

CONTREPARTIE ET CONTRAT DIRECT ÉTUDE ÉCONOMIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 27 Mai 1935, à 14 heures

PAR

Robert LEFORESTIER

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

JURY. { *Président* : M. PIROU, professeur.
 { *Suffragants* : MM. AFTALION, professeur.
 BAUDIN, professeur.

PARIS

Editions A. PEDONE

LIBRAIRIE DE LA COUR D'APPEL ET DE L'ORDRE DES AVOCATS

13, Rue Soufflot

—
1935

THÈSE POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

CONTREPARTIE

ET

CONTRAT DIRECT

ÉTUDE ÉCONOMIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 27 Mai 1935, à 14 heures

PAR

Robert LEFORESTIER

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

JURY. { *Président :* M. PIROU, *professeur.*
 { MM. AFTALION, *professeur.*
 { *Suffragants* BAUDIN, *professeur.*

PARIS

Editions A. PEDONE

LIBRAIRIE DE LA COUR D'APPEL ET DE L'ORDRE DES AVOCATS

13, Rue Soufflot

—
1935



INTRODUCTION

La spéculation, innée au cœur de l'homme, s'est plus particulièrement développée depuis un siècle grâce à la création des Bourses, véritables temples de ce culte moderne.

Les opérations de spéculation devenant accessibles à toutes les classes de la société, même aux moins averties en la matière, l'Etat, dans un but de protection, dut édicter une réglementation confiant à quelques professionnels munis de solides garanties le soin de réaliser ces opérations pour le compte d'autrui dans certaines conditions déterminées.

Qu'un privilège aussi fructueux ait suscité jalousie et manœuvres pour en limiter l'exercice, on n'en saurait être surpris. La principale de ces manœuvres fut la contrepartie sous ses deux formes : contrepartie occulte et contrepartie avouée, cette dernière plus connue sous le nom de contrat direct.

C'est l'étude de la contrepartie occulte et du contrat direct que nous avons entreprise, une certaine pratique professionnelle nous ayant montré que trop souvent capitalistes et épargnants, désireux de faire fructifier leurs avoirs, ignorent les graves dangers qu'ils courent en acceptant volontiers de s'engager dans les combinaisons boursières qui leur sont suggérées.

En dehors des textes légaux et de divers projets ou propositions de lois, cette étude puise ses sources principalement dans la vie courante, à laquelle ont été empruntés des exemples pratiques de contrat direct ou de contrepartie occulte, tels qu'on peut en rencontrer dans certaines banques et dans les cabinets de juges d'instruction ou d'experts-comptables.

En outre, est invoquée au cours de cette étude l'opinion des divers auteurs suivants :

Emile Guilmard, *Le Contrat direct* (librairie P. Rosier, 1911).

Manuel Baudouin, *Le Monopole des agents de change et la Contrepartie sur valeurs cotées en Bourse* (éditeur Arthur Rousseau).

P. de Cénac, *La loi du 28 mars 1885 et la convention de Contrat direct* (librairie Sirey).

Henri Petellat, *La Contrepartie boursière et sa répression* (librairie générale de Droit et de Jurisprudence, 1914).

Numa Salzedo, *La coulisse et la jurisprudence* (1882).

Léon Retail, *L'Expertise judiciaire en matière d'opérations de Bourse et de spéculation illicite* (Librairie Dalloz, 1932).

J. Tchernoff, *Les Opérations de Bourse devant la justice pénale* (A. Pedone, éditeur, 1912).

* * *

Si la spéculation a pu prendre dans l'économie moderne le développement que lui assignait son utilité, c'est qu'elle a trouvé à sa disposition des organismes adaptés à ses besoins, ou plus exactement qu'elle en a hâté ou provoqué le développement ou la création. Ce sont les Bourses de valeurs et les Bourses de marchandises, lieux d'élection de la spéculation, qui y développe son activité, mais, parfois aussi, ses roueries et ses manœuvres. C'est des Bourses qu'est partie la pratique de la contrepartie et du contrat direct, aspects de l'activité spéculative condamnable.

Quel que soit le pays envisagé, il ressort, de la réglementation des Bourses et des marchés à terme, que le législateur s'est efforcé, par des systèmes certes variables selon les mœurs du pays où il agissait, mais tendant tous en fait au même but, à la fois de « protéger le gros public, de garantir la bonne foi des marchés financiers, où le crédit joue un rôle considérable, où la confiance réciproque doit être la règle et, d'autre part, d'éviter les abus analogues à ceux auxquels la loi de 1885 sur les marchés à terme a voulu mettre fin », en France (Tchernoff, *Les opérations de Bourse devant la Justice pénale*).

D'une part, il importe d'empêcher que l'épargnant puisse être victime des professionnels de la Bourse, mais d'autre part également, il importe que le joueur ou le spéculateur

averti qui, désireux de réaliser facilement un gain important, passe l'ordre à un professionnel d'exécuter une opération, dont il connaît pertinemment la nullité, ne puisse de son côté, si l'opération ne donne pas les résultats espérés, se retourner contre le professionnel, pour lui opposer une « exception » quelconque et éviter ainsi d'assumer la charge d'une opération manquée, voire même, s'il estime que besoin est pour éviter à coup sûr pareille charge, traîner le dit professionnel devant les tribunaux.

La loi française du 28 mars 1885 sur les marchés à terme paraît répondre tout particulièrement à ce dernier ordre de préoccupations; le législateur semble s'être, en l'espèce, inspiré directement des principes qui viennent d'être exposés.

En France, la sécurité du marché est liée à l'organisation du monopole des agents de change. Dans ses attendus, un arrêt de la Cour de cassation en date du 4 février 1910 s'exprime comme suit au sujet de l'article 76 du Code de commerce (Dalloz, 1911.I.17) : « Attendu qu'ainsi que dans la législation antérieure, la disposition de cet article qui réserve aux seuls agents de change le droit de faire des négociations d'effets publics et assimilés est générale et absolue, et qu'elle a moins pour objet d'assurer un monopole ou de protéger une fonction que de sauvegarder le crédit public; qu'il résulte donc à la fois de sa lettre et de son esprit qu'aucune négociation, c'est-à-dire aucune opération de Bourse ayant pour objet des effets publics ou assimilés, ne peut être licitement réalisée sans le concours d'un agent de change ». Sécurité et bonne foi, telles sont en quelque sorte les idées maîtresses, qui ont présidé à l'élaboration de toutes ces réglementations, idées sans lesquelles d'ailleurs il ne saurait d'un point de vue plus général y avoir possibilité de commerce et d'échanges tant entre nationaux qu'entre pays.

Le Code de commerce veut que les agents de change aient « seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres, susceptibles d'être cotés..... et d'en constater le cours ». Le Code de commerce édictait également que, seuls, les « courtiers de marchandises » avaient « le

droit de faire le courtage des marchandises, d'en constater le cours », et concurremment avec les agents de change, d'exercer le « courtage des matières métalliques ». Après la loi du 18 juillet 1866, seul, subsiste le monopole des agents de change : désormais en effet, la profession de courtier de marchandises est libre, les seuls règlements des Compagnies ou Syndicats de courtiers régissant leurs rapports avec la clientèle.

L'organisation du marché des marchandises assure à la clientèle quelque sécurité, moins certaine cependant que celle résultant, sur le marché des valeurs, de l'existence du monopole des agents de change. Cette clientèle aura avantage à traiter ses opérations en Bourse pour profiter des cours les plus avantageux à un moment donné, tels qu'ils résultent de la publicité ainsi donnée aux transactions; cette même clientèle enfin bénéficiera des règles imposées par leurs syndicats aux intermédiaires dont elle fera ses mandataires.

Sur le marché des valeurs, bien qu'on se trouve en face de deux catégories d'intermédiaires, une seule jouit d'un monopole légal, la Corporation des agents de change. La Coullisse n'a réussi à s'imposer en quelque sorte que par la force; les pouvoirs publics se sont inclinés devant le fait accompli et les agents de change eux-mêmes, comprenant que, dans une certaine mesure, ils pouvaient tirer quelque avantage de l'existence et de l'activité des rebelles, n'hésitèrent pas à pactiser avec eux.

Le principe demeure tel que l'a posé le Code de commerce : seuls les agents de change ont le monopole des négociations à la Bourse, mais ils ont d'eux-mêmes consenti à limiter ce monopole à certaines valeurs, abandonnant les autres à l'activité de la Coullisse.

Pour les valeurs inscrites à la Cote officielle des agents de change, on ne peut les négocier en Bourse que par l'intermédiaire de ces derniers et quiconque, qui, n'étant pas agent de change, traiterait en Bourse ou affirmerait traiter en Bourse des opérations sur les dites valeurs, commettrait le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change.

Ce monopole est sanctionné pénalement et civilement. La sanction pénale est édictée par la loi du 28 ventôse, an IX : elle consiste en une amende proportionnée au cautionnement des agents de change tel qu'il est prévu par les lois en vigueur, à la date de l'infraction.

La sanction civile réside dans la nullité des opérations passées en dehors de l'agent de change.

Quant aux autres valeurs, inscrites non plus à la cote officielle des agents de change mais aux cotes de la Coudisse, la clientèle a tout avantage à traiter en Bourse les négociations les concernant et à utiliser, pour ce faire, les services des coulissiers ; la publicité des transactions, les règles professionnelles imposées à leurs membres par les syndicats sont autant de garanties pour la clientèle.

Le régime des transactions boursières, en France, est donc uniquement basé sur la recherche de la plus grande honnêteté possible dans les transactions, par leur publicité et les prescriptions de règles syndicales ; dans leur intérêt, certains professionnels de la Bourse cherchèrent à contrarier le fonctionnement de ce régime, en créant une confusion sur leur véritable qualité. Faisant croire à leur clientèle qu'effectivement ses ordres étaient exécutés régulièrement en Bourse, et conformément à la norme, en réalité ils achetaient ou vendaient eux-mêmes ce que cette clientèle passait de son côté l'ordre de vendre ou d'acheter et ce sans donner à ces transactions la publicité du marché.

Trompant la clientèle sur la véritable nature des opérations traitées, ils faisaient ce que l'on devait appeler de la contrepartie, trouvant, pour des raisons qui seront étudiées ultérieurement, plus d'avantages à opérer de la sorte qu'à exercer normalement leur métier d'intermédiaires.

Une forme plus subtile de ce genre de négociations consiste à amener le client à y consentir par la signature d'un contrat, dit « contrat direct », et dont la rédaction particulièrement habile ne lui permettra pas, à moins d'être tout à fait averti de ces questions, de faire le départ entre les négociations habituelles en Bourse et ce genre d'opérations, auxquelles il se trouve avoir donné son consentement.

Ces pratiques, auxquelles, comme on le verra, les pro-

fessionnels trouvaient leur avantage, se développèrent d'autant plus aisément que le texte de 1885 fut interprété de façon telle par certains intermédiaires qu'ils voulurent y voir une reconnaissance officielle de leurs pratiques habituelles de contrepartie puisque, dirent-ils, tous marchés à terme ou à livrer sont désormais reconnus légaux. D'autre part, nombre de spéculateurs, privés du recours qu'ils avaient jusqu'alors dans l'article 1965 du Code civil, pour se dérober aux conséquences parfois fâcheuses de leurs agiotages, invoquèrent de leur côté en justice l'exception de contrepartie pour différer, sinon pour éluder, tout paiement et en tout cas tenter d'amener leur adversaire à composition par l'acceptation de quelque cote mal taillée.

Si la voie civile de l'article 1965 du Code Napoléon leur demeurait désormais interdite, il leur restait la juridiction pénale; bien que sachant pertinemment que l'opération réalisée était un simple jeu à la hausse ou à la baisse, et comme tel ne devant se régler que par différences, et non un véritable marché à terme devant aboutir à la livraison effective, ces spéculateurs opposèrent à l'invitation de l'intermédiaire à payer l'exception de justification, véritable exception de jeu déguisée. C'était, par d'autres moyens de procédure, la continuation des agissements auxquels la loi du 28 mars 1885 avait précisément voulu mettre un terme.

Bien qu'il sût que l'opération devait se régler par différences et se traduire par simple jeu d'écritures, sans livraison matérielle par conséquent, le donneur d'ordres restait cependant en droit de poursuivre l'intermédiaire sous l'inculpation d'escroquerie en lui opposant l'exception de justification, de contrepartie, en le forçant à produire en justice sa documentation, son répertoire, etc...

Ce n'est pas tant d'ailleurs dans les milieux du marché officiel que se déroula cette lutte sourde et implacable, que sur le marché de la Coulisserie et surtout dans le milieu des banquiers libres, puissants auxiliaires de la Bourse, ceux que M. Tchernoff a appelés « les francs tireurs qui appuient le gros de l'armée, mais qui aussi parfois, ajoute-t-il,

traversent le marché comme des météores pour disparaître et n'y laisser que la trace de quelques ruines » (*Les Opérations de Bourse devant la justice pénale*).

En résumé, tant du fait des intermédiaires que du chef de leurs clients, un des résultats pratiques de la loi du 28 mars 1885 fut de donner un regain de vigueur à la question de la contrepartie, les spéculateurs l'invoquant *ad litem* comme substitut de l'exception de jeu désormais inopposable, et les intermédiaires de leur côté voulant voir dans ladite loi la consécration officielle, la légitimation de leurs opérations dites de contrepartie. Tout ceci prend d'ailleurs époque à un moment où le nombre des maisons de Bourse allait sans cesse s'accroissant. Les gains, déjà réalisés par ceux qui étaient antérieurement dans la place, ne sont certes pas sans avoir fortement influencé ce développement. Les tenanciers de ces officines, tendance bien humaine sinon très honnête, furent amenés par suite de la concurrence croissante à chercher des gains faciles et rapides, que ne produisaient plus suffisamment à leur gré les négociations habituelles et régulières; ils les trouvèrent dans la réalisation d'opérations que l'on se bornera à qualifier pour le moment, avant d'en avoir étudié tout l'ingénieux mécanisme, d'opérations « en marge de la Bourse ».

Voici au reste comment, dans les attendus d'un jugement en date du 2 juin 1909, le tribunal de commerce de la Seine explique la naissance de ces pratiques (*Droit financier*, 1910, p. 365 et 385) : « Attendu que la loi de 1885 ayant reconnu légaux tous marchés à terme sur effets publics, alors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence, il se créa parallèlement aux agents de change, dont l'intervention n'était obligatoire que pour les valeurs cotées, un certain nombre de maisons de banque opérant sur les valeurs non cotées et dont les titulaires se présentaient toujours comme des intermédiaires;

» Que cependant et nonobstant cette qualification d'intermédiaires ou de coulissiers, les nécessités du marché et le désir d'un gain plus facile et plus important les incitèrent à se porter eux-mêmes la contrepartie de leurs clients;

» Attendu que ces opérations directes démontrées le

plus souvent comme faites à l'insu du donneur d'ordres, sans un contrôle sérieux, et par suite en fraude de la loi, entraînaient des sanctions pénales pour ceux qui en étaient les auteurs;

» Attendu que c'est pour prétendre à une régularisation d'un état de choses qu'ils envisageaient comme avantageux pour eux et se mettre à l'abri des demandes de justifications tout en restant dans la légalité que les banquiers en valeurs à terme instituèrent le contrat direct, lequel, exclusif de tout mandat, les constituait acheteurs ou vendeurs directs, tout en réservant toutefois l'application des usages du Marché de Paris et une faculté de livraison des titres. »

CHAPITRE PREMIER

DEFINITIONS ET ATTRAITS

L'opération de Bourse consiste, c'est tout au moins là le cas le plus fréquent, en un mandat, confié par le donneur d'ordres à l'intermédiaire, d'acheter ou de vendre pour lui, donneur d'ordres, et à la Bourse, telle ou telle valeur ou marchandise. Théoriquement le mandataire a pour mission de rechercher à la Bourse, selon le cas, une demande ou une offre de la valeur ou marchandise en question, demande ou offre qui puisse satisfaire les exigences du mandant.

Mais il peut également se faire qu'intervienne, notamment en ce qui concerne les valeurs, entre l'intermédiaire, surtout s'il est coulissier ou banquier libre, et son client, un simple contrat par lequel ce dernier achète ou vend audit intermédiaire lui-même la ou les valeurs mentionnées au contrat. Ce n'est que l'exercice normal du droit de propriété, et en l'espèce, lorsque les termes du contrat sont formels, il ne saurait y avoir d'équivoque. Le client acheteur par exemple, et désireux le plus souvent d'éviter les longueurs des délais de livraison, longueurs inhérentes aux opérations passées sur le marché, sait pertinemment qu'il agit en dehors de la Bourse, qu'il achète, à guichets ouverts, titres contre argent, et que notamment, ce faisant, il se prive des garanties attachées par le législateur et les règlements particuliers aux négociations en Bourse. De telles opérations ainsi pratiquées peuvent ne pas constituer une concurrence déloyale au marché boursier, car l'intermédiaire, vendeur par exemple, a pu auparavant s'approvisionner sur ledit marché; il n'a fait par conséquent en l'espèce que devancer les demandes du public. Bien diffé-

rents de ce genre d'opérations sont en réalité le contrat direct et la contrepartie, qu'on a cependant voulu confondre avec les simples achats ou ventes dont il vient d'être question.

Il n'y a plus en effet en l'espèce, selon l'expression de M. Guilmard, « qu'un simulacre de l'opération à terme, telle qu'elle se pratique en Bourse » (*Le Contrat direct*).

De la contrepartie en général, il a été donné plusieurs définitions, telle par exemple celle qui fait surtout ressortir l'opposition d'intérêts qui existe entre donneurs d'ordres et intermédiaires : la contrepartie est en effet une opération dans laquelle le donneur d'ordres a toujours en face de lui, et quelle que soit sa position, acheteur ou vendeur, l'intermédiaire qui prend la position inverse de son client, au lieu d'exécuter en Bourse l'ordre passé, en se bornant à son rôle d'intermédiaire ; l'opération se liquide vis-à-vis du client, à l'aide d'un simple jeu d'écritures ou du paiement d'une différence, plus l'impôt et le courtage, appelé pour la circonstance bonification.

En ce qui concerne le contrat direct, « il implique avant tout, pour M. Tchernoff, l'exclusion de tout recours à un intermédiaire et d'autre part, il peut porter aussi bien sur des opérations à terme que sur des opérations au comptant. Le fait de remettre un titre contre de l'argent constitue la vente directe. Toutes les autres opérations, qui n'impliquent pas remise de titres contre un paiement immédiat, relèvent de la contrepartie » (*Les Opérations de Bourse devant la justice pénale*).

Pour le même auteur, « 1^o l'absence du règlement immédiat en espèces, et 2^o l'exclusion de tout intermédiaire... constituent les traits caractéristiques de la contrepartie ». Mais, dira-t-on, le marché par contrat direct est cependant souvent conclu à l'un des cours « cotés en Bourse » ? La rapide analyse ci-dessus suffit à démontrer que pareille stipulation n'est en réalité qu'un leurre : ces opérations restent totalement étrangères au marché ; de ce chef, les cours, qui ne sont que la résultante des seules opérations portées sur le marché, se trouvent entièrement faussés. Alors qu'ils devraient donner chaque jour la valeur d'une

marchandise ou d'un titre, d'après le point d'équilibre entre offres et demandes, ils ne donnent plus en réalité que des renseignements erronés et dénués de toute valeur scientifique, une partie des opérations réalisées se trouvant en fait laissée dans l'ombre. C'est ce que constate en ces termes un projet de loi sur la réorganisation des bourses de commerce, projet déposé sur le bureau de la Chambre, le 14 mai 1912 : « Il faut concentrer toutes les opérations à terme sur le marché de la Bourse en vue d'assurer le libre jeu de la loi de l'offre et de la demande. Or la non-exécution d'ordres sur le marché, au moyen de contrats directs ou d'offres fermes, diminue son ampleur; en réalisant ces affaires hors Bourse, on soustrait à la spéculation un élément d'appréciation intéressant, une partie des transactions est dissimulée et les cours peuvent se trouver ainsi faussés. Dans l'intérêt général, il est désirable que toutes les offres comme toutes les demandes, en matière d'opérations à terme, soient traitées à la Bourse pour arriver à fixer des prix aussi exacts que possible. Afin d'atteindre ce résultat, le projet porte l'interdiction de la contrepartie dans tous les contrats à terme de Bourse et exige que ces affaires soient traitées à la Bourse, faisant ainsi de l'exécution de l'ordre sur le marché une des conditions constitutives de l'opération » (Henri Petellat, *La contrepartie boursière et sa répression*, p. 343 et s.).

Certains voient dans le contrepartiste, qui agit en son nom et pour son propre compte, un véritable commissionnaire du croire. Pareille doctrine tend notamment à justifier l'action du banquier qui (V. Numa Salzedo, *La Coullisse et la Jurisprudence*) ne pouvant agir en tant que mandataire ordinaire, pour les valeurs admises à la cote officielle par exemple, serait considéré comme un commissionnaire quand il agit en son nom propre. A cette doctrine, on a opposé, M. Tchernoff notamment, « que le commissionnaire du croire reste avant tout essentiellement commissionnaire et que, tout en agissant, en son propre nom, il agit comme intermédiaire et non comme vendeur direct » (*Les Opérations de bourse devant la justice pénale*). Par la clause de du croire, le commissionnaire ne fait qu'accentuer

encore sa responsabilité ordinaire, puisque jouant le rôle de caution, en garantissant d'avance l'exécution du marché par le tiers avec lequel il aura été conclu.

» Dès lors, conclut M. Tchernoff, si le banquier contracte lui-même l'engagement de vente, comment aurait-il pu se cautionner lui-même, comment aurait-il pu s'assurer contre sa propre insolvabilité? »

Contrepartiste et commissionnaire, même ducroire, semblent ne pas pouvoir être confondus, leur situation respective n'étant pas identique l'une à l'autre mais simplement voisine l'une de l'autre, le contrepartiste agissant en fait en son nom et pour son propre compte, tandis que le commissionnaire agit en son nom, mais comme intermédiaire.

*
* *

En réalité, il y a lieu de distinguer la contrepartie en général, le contrat direct et la contrepartie occulte.

La contrepartie est le terme générique qui englobe les deux notions de contrat direct et de contrepartie occulte : faire de la contrepartie, c'est pour les professionnels de la Bourse, au lieu d'exécuter sur le marché, conformément à leur mission d'intermédiaires, les ordres à eux transmis, prendre systématiquement la position inverse de celle des donneurs d'ordres, leurs clients ; c'est acheter ce que ceux-ci désirent vendre, ou leur vendre ce qu'ils veulent acheter.

Les dits professionnels réalisent ce genre d'opérations soit ouvertement, du consentement même de leurs clients, qui y acquiescent plus ou moins consciemment, en signant des « contrats directs », soit au contraire clandestinement, à l'insu des donneurs d'ordres, en faisant de manière occulte la contrepartie de ces ordres.

Ainsi d'ailleurs que le précise le jugement, déjà cité, du Tribunal de commerce de la Seine en date du 2 juin 1909 (*Droit financier*, 1910, p. 365 et 385), il importe de remarquer que, dans le temps, la contrepartie occulte vit le jour avant le contrat direct : « Les nécessités du marché et le désir d'un gain plus facile et plus important les inciterent à se porter eux-mêmes la contrepartie de leurs clients... Ces opérations

directes entraîneront des sanctions pénales pour ceux qui en étaient les auteurs. C'est pour prétendre à une régularisation d'un état de choses qu'ils envisageaient comme avantageux pour eux et se mettre à l'abri des demandes de justification, tout en restant dans la légalité, que les banquiers en valeurs à terme instituèrent le contrat direct.»

C'est conformément, par conséquent, à cette évolution historique, que seront étudiés d'abord la contrepartie occulte, puis le contrat direct.

*
* *

De quels arguments irréfutables peuvent donc jouer banquiers ou coulissiers pour amener la clientèle à ce genre d'opérations, en la faisant renoncer à la sécurité résultant pour elle de la réalisation en Bourse des transactions effectuées par elle ?

C'est qu'il existe un art véritable de la contrepartie ; il s'agit pour ses professionnels de présenter dans leur publicité, dans les circulaires qu'ils adressent à domicile, etc..., sous des dehors particulièrement avantageux pour la clientèle, les opérations qu'ils lui proposent. Cette présentation est assez habile pour qu'aux yeux des spéculateurs, surtout de ceux qui, peu au courant des choses de la Bourse, ne sont cependant pas les moins avides de gains rapides et faciles, il soit particulièrement illogique, voire insensé et apparemment contraire à leur intérêt bien compris, de ne pas souscrire d'enthousiasme aux propositions ainsi faites. On s'évertuera notamment à leur faire donner leur acquiescement plus ou moins volontaire à la réalisation des opérations proposées, hors Bourse, et en l'absence de tout mandataire régulier, sans qu'ils soupçonnent le plus souvent les pièges que cache pareil acquiescement. Si l'on sent toutefois une certaine résistance de la part du client, peut-être quelque peu méfiant, on se bornera à jouer à son égard le rôle de mandataire fidèle et d'intermédiaire régulier en lui fournissant, pour entretenir sa confiance, toutes les apparences de preuves de la régularité des opérations traitées. En réalité, pas un ordre de ce client ne passera sur le marché : le banquier en fera, lui-même, de

manière occulte, la contrepartie en établissant de toutes pièces des documents et une comptabilité, qui, apparemment, justifient de l'absolue régularité des transactions effectuées.

Autrement dit, il y a là pour le banquier contrepartiste nécessité de toute une mise en scène, destinée à attirer la clientèle, à capter sa confiance et à contre-balancer par les avantages dont on argue les effets de la plus grande sécurité qu'inspirent les principaux établissements de crédit.

Simple publicité commerciale dira-t-on ? Peut-être, mais jusqu'à quel point cette publicité ne dépasse-t-elle pas les limites de l'honnêteté commerciale, et plus simplement de l'honnêteté tout court ?

L'un des auteurs, qui ont traité la question du Contrat direct, M. Emile Guilmard, expose dans son ouvrage portant ce titre que « pour fonder et pour faire fonctionner une maison de contrepartie, il faut :

» 1^o Faire croire au public qu'il vient dans une banque véritable ;

» 2^o Faire servir à la pratique du contrat direct l'ensemble des règles qui gouvernent les négociations faites en Bourse ;

» 3^o Eviter les foudres légales, c'est-à-dire les sanctions civiles et correctionnelles qui guettent tous les fraudeurs en matière d'opérations de Bourse. »

On pourrait en outre ajouter : exercer son activité d'une manière assez habile, et en tous cas suffisamment en accord, en apparence tout au moins, avec les usages, la législation et la jurisprudence, pour que les intermédiaires en Bourse n'en prennent pas ombrage, ou tout au moins ne puissent aisément trouver prétexte à tracasseries, voire à procès, lorsque la concurrence s'annoncera pour eux sérieuse.

Le contrepartiste doit donc être tout à la fois un professionnel averti du mécanisme boursier, un commerçant habile et même retors et un juriste documenté.

Dans tous les pays, en effet, pour guider la spéculation, pratique salubre à une économie, mais dont les errements peuvent être mortels pour un pays, et pour tenter de s'en rendre maître, le législateur s'est efforcé, dans un intérêt d'ordre général, d'entourer toutes les transactions en

Bourse, sur titres ou sur denrées, d'un ensemble de garanties quant à leur sincérité.

En France notamment, toutes les négociations portant sur des valeurs, qui figurent aux cotes officielles des différentes Bourses, ne peuvent être exécutées que par les Agents de change, institués dans ces Bourses par le législateur.

De même, l'existence du Marché libre n'étant qu'une conséquence du pouvoir de limitation concédé aux Chambres Syndicales d'Agents de change, en vertu des usages séculaires du Marché financier, les ordres relatifs aux valeurs, qui sont du domaine du marché libre, parce que non inscrites à une Cote officielle d'agents de change, doivent être exécutés en Bourse par l'intermédiaire des Coulissiers, organisés à cet effet.

Si par conséquent, ainsi que le fait ressortir M. Guilmard dans l'ouvrage précité, « le commerce de réception des ordres de Bourse est libre », par contre celui « d'exécution des dits ordres n'est pas libre... Confondre ces deux fonctions, c'est vouloir créer une équivoque ».

Le but du banquier contrepartiste sera d'abord, à l'aide d'une publicité habile et intensive, d'attirer à lui la clientèle en se faisant passer pour un banquier plus accommodant que les autres dans les opérations de banque ordinaires que l'on peut traiter aux guichets des grands établissements de crédit; et ensuite, le client étant entré dans la place, il s'agira de diriger sans l'effaroucher son désir de spéculation et de lucre vers les opérations de contrepartie, en entretenant dans son esprit la confusion des qualités de simple banquier, d'intermédiaire, voire de contrepartiste, co-contractant direct.

Puisque les méthodes employées par les grandes banques de dépôt ont rencontré un tel succès, comme elles, on offrira toutes facilités aux déposants de fonds et de titres. Le banquier contrepartiste fera étal, dans son programme de banque, d'avantages supérieurs à ceux que le client pourrait rencontrer auprès des grands établissements de crédit, de telle façon que le dit client aura l'impression

que nulle part ailleurs ses intérêts financiers ne pourraient être mieux servis.

Le refrain le plus fréquemment entendu de cette orchestration, c'est l'éternel : « Venez à moi et vous ferez fortune ». Entourée d'affirmations vraisemblables, pareille formule recueillera toujours un succès certain, dans tous les milieux, serait-elle employée par le moins habile des escrocs.

Les maisons de contrepartie les mieux achalandées usent en général, pour parvenir à leurs fins, d'une publicité aussi habile qu'abondante : des notices, circulaires et journaux, émanant de la Banque même, ou à sa solde, révèlent au grand public l'excellence des combinaisons inventées pour satisfaire les exigences de la clientèle. Parfois même un prétendu client, affirmant avoir gagné « des mille et des cent », grâce à ces combinaisons, pourra avoir une influence considérable sur l'esprit du public qui ne soupçonnera même pas ce véritable truc de compère.

Ce sont, sous des apparences de franchise cordiale et d'honnête impartialité de techniciens de la Bourse, des appels discrets et cauteleux à l'épargne, telle cette formule, puisée dans un texte émanant d'une de ces maisons : « Avant de passer un ordre, il faut se documenter, réfléchir, établir une suite de calculs, de probabilités, en faveur de la hausse. Ici, comme ailleurs, l'intelligence et le raisonnement sont deux éléments indispensables. Nous avons pour principe de laisser toute latitude à nos clients pour opérer sur les valeurs de leur choix, sur celles que, pour une raison ou pour une autre, ils estiment susceptibles de plus-value. Nous entendons nous abstenir de toute influence personnelle sur leur détermination. C'est là une garantie morale, que nous estimons nécessaire et que chacun appréciera. Mais nous nous tenons à leur disposition pour les éclairer, les mettre à même de profiter de nos renseignements personnels, les guider dans le choix des valeurs sur lesquelles ils ont intérêt à se porter, leur signaler les circonstances qui militent soit en faveur d'une réalisation opportune, soit en faveur de nouveaux achats. Nos Services de renseignements et d'Etudes Financières, parfaitement outillés, ne manqueront pas de les documenter,

les laissant libres au surplus de tenir compte de nos indications ou de les négliger. Mais encore une fois, nous ne procédons ainsi que si l'on nous demande conseil. »

Cette première phase réalisée et le client entouré de toutes les prévenances dues à ses capitaux, on va s'efforcer de le convaincre, chiffres à l'appui, d'abandonner, dans son propre intérêt, les formules désuètes d'opérations, auxquelles il avait encore recours pour faire fructifier ses capitaux, pour au contraire adopter des méthodes nouvelles d'opérer en Bourse, méthodes qui permettent à coup sûr, sans risques, d'augmenter son avoir rapidement. Ces méthodes nouvelles, ce sont précisément des opérations de contrepartie sous leurs formes diverses, opérations qui seront noyées au milieu de la masse des transactions bancaires ordinaires. Ainsi sera toujours entretenue, dans l'esprit des clients, une confusion complète entre les divers rôles de banquier, de dépositaire, d'encaisseur, voire même d'intermédiaire transmettant réellement des ordres à exécuter à des Coulistiers ou à des Agents de change, et enfin de contrepartiste; on a d'ailleurs bien soin de laisser passer ce dernier rôle, à supposer évidemment qu'il s'agisse de contrepartie, par contrat direct, pour exceptionnel, le banquier ne le jouant pour ainsi dire qu'à son corps défendant, et contraint par l'obligation de satisfaire une clientèle exigeante.

Tout en paraissant garder jusqu'au bout sa neutralité et ne donner des conseils que sur l'insistance de la clientèle, et parce qu'il lui est matériellement impossible d'agir autrement, la Banque peut ainsi, à l'aide de la confiance qui s'établit entre elle et le public, prôner insidieusement dans son journal ou ses circulaires les valeurs qu'elle entend offrir au public.

La manière dont elle s'y prendra pour ce faire variera d'ailleurs selon « le tour de main » de ses dirigeants : tel se réfugiera derrière l'autorité compétente des pronostics de certains journaux financiers, tel autre semblera faire la balance impartiale du pour et du contre, pour finalement pencher plutôt pour l'affirmative.

En même temps, pour « travailler » son public, la Banque

aura recours à des concours indirects, d'autant plus précieux que bien souvent, il n'est guère possible au premier abord de déceler à qui sont assurés ces concours : il s'agit d'articles parus dans les journaux en apparence étrangers à la Banque ; il s'agit également de remisiers et démarcheurs, dont l'influence peut être d'autant plus précieuse pour la Banque qu'elle a pris soin de les choisir parmi des personnes présentant une certaine surface ou une certaine autorité. Rémunérés par un pourcentage sur les affaires conclues, voire même sur les pertes futures des donneurs d'ordres, ils ont pour mission de prôner ou de dénigrer telle ou telle valeur, dont leur Banque désire se débarrasser ou se rendre acquéreuse et de vanter les avantages aussi innombrables qu'inappréciables des « méthodes nouvelles », de la « spécialité » de ladite Banque.

CHAPITRE II

LA CONTREPARTIE OCCULTE

A l'occasion d'un arrêt de la Cour de Cassation (Sirey 1897.I.62 et s.), M. le Conseiller Roulier donne dans son rapport cette définition de la contrepartie occulte : « Ce sont, dit-il, les procédés employés par les Coulissiers ou Courtiers pour persuader à leurs clients qu'ils agissent à leur égard comme des personnes interposées, comme des mandataires, pour l'achat ou la vente de titres, alors que dans la réalité, ils se constituent eux-mêmes vendeurs ou acheteurs de ces mêmes titres, et cela le plus souvent au moyen d'un simple jeu d'écritures. »

§ 1. Les étapes successives de la contrepartie.

Le professionnel de la Bourse peut n'être amené que peu à peu à pratiquer la contrepartie, après avoir successivement « joué la tendance », puis « taillé dans les cours », ou pratiqué le « mandat à appréciation ».

a) *la tendance* : Le jeu de la tendance ne constitue pas forcément une opération répréhensible en elle-même, ce sont certaines de ses déviations qui peuvent prêter à critique. Rien de plus normal en effet que de profiter des variations de cours d'une valeur ou d'une denrée, pendant une même séance de Bourse, pour tenter de réaliser par différences un bénéfice sur ces variations de cours.

Les cours du blé sont-ils en hausse à l'ouverture par rapport à la Bourse de la veille, tel selon sa compréhension des choses boursières, son intuition ou ses renseignements, en conclura à l'amorce d'un mouvement de hausse, dont

il s'agit de profiter et se portera à la hausse en prenant une position acheteur. Tel autre au contraire se portera à la baisse, pensant qu'il ne s'agit que d'un afflux passager de demandes provoquées par exemple par les besoins de la consommation et que, ces demandes une fois absorbées, les circonstances entraîneront la baisse des cours.

Si, durant la séance, la cote vient en effet à baisser, le spéculateur qui s'était porté à la baisse réalisera, conformément à ses prévisions, un bénéfice en rachetant, mais, à un prix inférieur à celui auquel il l'avait vendue, une quantité de blé égale à celle dont il s'était en début de séance porté vendeur. Si au contraire la cote accentue encore, en cours de séance, le mouvement de hausse esquissé lors des premières cotations, c'est le haussier qui réalisera un bénéfice en revendant avec profit les quantités achetées au début de la séance.

Il se peut d'ailleurs qu'au cours d'une même séance, la cotation subisse des variations telles, tantôt en deçà, tantôt au delà des premiers cours cotés, que haussiers et baissiers arrivent à réaliser des bénéfices sur leurs positions.

Ces opérations pour être fructueuses doivent porter sur des quantités importantes, car elles se dénouent fréquemment avec 0 fr. 25 ou 0 fr. 50 d'écart. C'est dire qu'elles ne sont guère accessibles qu'à des professionnels; en effet, d'une part ils ne paient entre eux aucun courtage et peuvent par conséquent profiter de la totalité de la moindre différence, sans en voir immédiatement absorber le montant par lesdits courtages; d'autre part, ils peuvent suivre sur place les variations du marché et sont à même, à l'aide en outre des renseignements que leur activité professionnelle contribue à leur fournir, de profiter de telle ou telle orientation pour prendre la position la plus favorable.

Ainsi conçu et réalisé, le jeu de la tendance n'est donc qu'un aspect normal de la spéculation honnête; c'est même une démonstration de l'utilité économique de la spéculation, qui tend à atténuer les trop brusques variations de cours.

Mais il arrive que, pour certaines maisons de banque par exemple, ces opérations deviennent plus qu'une

source accessoire et éventuelle de bénéfices, une véritable nécessité, leur raison de vivre et leur dernier salut.

Par pénurie d'affaires, pendant les périodes de crise, ou devant la concurrence croissante, certaines maisons sont amenées à faire de la tendance l'objet essentiel de leur activité. Il arrive en effet que les événements ne viennent pas toujours ratifier les prévisions, sur lesquelles le spéculateur avait cru pouvoir se baser pour prendre telle ou telle position; souvent il ne veut pas s'avouer vaincu espérant que des séances ultérieures viendront confirmer son opinion première; il conserve donc sa position et risque ainsi bien souvent les liquidations débitrices et, les frais s'accumulant, d'être entraîné finalement vers la débâcle.

De là, lorsque ce spéculateur se trouve être un professionnel, à appliquer, pour éviter tout risque, les opérations malheureuses à des clients ayant pris position, sur la même denrée ou la même valeur, et à ne garder pour soi que les opérations fructueuses, il n'y a évidemment qu'un pas, c'est la « taille dans les cours ».

b) *La taille dans les cours.* — Déformation malhonnête du jeu de la tendance, il importe de ne pas la confondre avec la « carotte », ou « majoration des cours ».

Supposons qu'un coulissier par exemple ait été mandaté par un ou plusieurs donneurs d'ordres pour acheter en Bourse un certain nombre de titres d'une même Société. Par suite des fluctuations de cours, même dans une seule séance, il est possible que les valeurs en question aient été achetées à des prix différents. La tentation est forte pour le coulissier de profiter personnellement de ces différences de cours en n'appliquant ces titres à son ou à ses clients qu'à l'un des plus élevés parmi les cours cotés, le jour de l'achat. L'opération se décompose alors en deux phases en quelque sorte : Le coulissier inscrit au répertoire les opérations en question, à la charge du compte « Maison » et aux divers cours auxquels les achats ont été réellement effectués; puis la « Maison » vend à son tour les titres à son ou à ses clients, mais à l'un des plus élevés parmi les cours cotés le jour de l'achat, le mandataire réalisant ainsi un bénéfice

sur les différences de cours par majoration au préjudice des mandants des cours auxquels les achats ont été réellement effectués en Bourse. Cette opération connue sous le nom de « majoration des cours » ou encore, en argot boursier, de « carotte », se présente donc dans sa seconde phase, revente du coulisier à ses clients, comme une opération de contrepartie. Celui que les donneurs d'ordres considèrent comme leur mandataire s'est en réalité borné à prendre la position inverse de celle de ses clients.

Quant au professionnel de la « taille dans les cours » il prend pour son compte les ordres de la clientèle, lorsque l'exécution en a été particulièrement avantageuse, et prétend auprès du client par exemple que le cours fixé par ce dernier n'a pas été atteint ou bien qu'il a été coté avant que l'ordre ait pu parvenir en temps utile à la Bourse. Soit un intermédiaire qui reçoit par télégramme par exemple, en cours de séance, l'ordre d'acheter 1.000 quintaux de blé à 150 francs : ce cours est coté et l'ordre exécuté. L'intermédiaire devant l'ascension des cours revend, dans la même séance, les 1.000 quintaux en question à 155 francs, s'appliquant ainsi à lui-même l'ensemble de l'opération, achat, vente et évidemment bénéfice. Quant au client, on lui dira que son télégramme n'est parvenu à la Bourse qu'après cotation du cours de 150 francs, son ordre n'ayant pu être exécuté par suite de l'ascension des cours pendant toute la séance.

Pour peu que dans les séances ultérieures, se continue le mouvement de hausse amorcé, le client sera ainsi frustré de l'opération fructueuse qu'il aurait pu réaliser sans la duplicité de son mandataire.

Supposons l'exécution de pareille opération sur le marché et voyons quels vont en être les résultats pratiques : soit par exemple trois capitalistes A. B. C. opérant chez trois intermédiaires différents X. Y. Z. Le client A. passe à l'intermédiaire X. l'ordre d'acheter, premier cours, 1.000 quintaux de blé. On cote, premier cours, francs $150 \times 1.000 = 150.000$ francs. Le client B. avait de son côté passé à Y. ordre de vente à cours limité, à 148 francs par exemple. En Bourse, l'opération se noue au cours de 150 francs

entre X. et Y., mais les cours venant à baisser pendant la séance, l'intermédiaire Y. rachète à 146 francs à son confrère Z. qui opère pour le compte du client C. L'intermédiaire Y. argue auprès de son client d'une raison quelconque pour lui faire croire qu'il n'a pu exécuter son ordre ni à 148 francs, ni au-dessus et s'applique à lui-même la vente à francs $150 \times 1.000 =$ 150.000
et le rachat à francs $146 \times 1.000 =$ 146.000

Bénéfice pour Y. fr. 4.000

Le client est frustré d'autant pour cette opération, dont il aurait dû être le seul bénéficiaire.

A la liquidation, les cours ont encore baissé, on cote 144 fr. ; le client B. croit donc que l'opération qu'il avait envisagée n'a pu être réalisée. En réalité, son ordre a bien été exécuté, mais il a été frustré du bénéfice qu'il en escomptait. S'il est méfiant et s'il craint une accentuation de la baisse, le client A. évitera de se faire reporter ; il limitera sa perte, en dénouant son opération : il vend à :

fr. $144 \times 1.000 =$ 144.000

ce qu'il a acheté fr. $150 \times 1.000 =$ 150.000

Perte du client A. fr. 6.000

plus le montant de l'impôt et des courtages.

Le client C. rachète à fr. $144 \times 1.000 =$ 144.000

ce qu'il a vendu à fr. $146 \times 1.000 =$ 146.000

Bénéfice du client C. fr. 2.000

moins le montant des courtages et impôt.

La clientèle subit donc en l'espèce une perte de 4.000 fr. soit exactement par conséquent le bénéfice réalisé par Y. sur l'opération dont il a frustré son client B.

A supposer qu'un intermédiaire puisse réaliser un certain nombre d'opérations de ce genre entre deux liquidations, on voit combien avantageuses pour lui et combien ruineuses pour la clientèle peuvent devenir de telles pratiques.

Celles-ci sont au reste très souvent on peut dire facilitées par les clients eux-mêmes. Trop confiants dans l'honnêteté des intermédiaires auxquels ils s'adressent, et désireux de profiter des occasions favorables qui peuvent inopinément

surgir en cours de séance, les clients laissent aux dits intermédiaires une certaine liberté d'agir dans leur intérêt à eux, clients, pensent-ils. Passer un ordre à un cours limité, c'est risquer de voir l'opération retardée pendant plusieurs jours avant que ce cours soit coté. Passer un ordre d'achat ou de vente au mieux, c'est s'interdire de profiter d'un mouvement de séance qui aurait exigé que l'on prit de préférence la position inverse de celle qui a été indiquée au mandataire. Le client croit donc agir habilement en donnant à son remisier par exemple mandat d'opérer pour son compte en Bourse, au mieux de ses intérêts, à lui, client; c'est le mandat dit « à appréciation ».

e) *Le mandat à appréciation.* — Le remisier à la Bourse des valeurs, ou encore le courtier à la Bourse des marchandises, est en pratique le représentant d'une ou plusieurs maisons de Banque ou de Commission, pour lesquelles il recrute des clients, dont il est juridiquement le mandataire: il a pour mission de faire exécuter les ordres d'achat ou de vente que les dits clients lui transmettent. Le plus souvent, il lui est alloué officiellement de 30 à 50% des courtages payés par ses clients.

S'il sait faire jouer chez le client la fibre sensible, il lui rappellera, dans des circulaires adressées en abondance, que la réussite dans les opérations de Bourse dépend bien souvent de l'inspiration du moment : il faut être sur place pour saisir l'occasion au passage; il importe par conséquent de lui laisser la liberté d'agir au mieux des intérêts de la clientèle, etc...

Le client, subjugué, lui donnera mandat d'agir « à appréciation », ignorant bien souvent les tentations qu'il va ainsi provoquer chez son remisier. Ce dernier, libre d'agir comme il l'entend et n'ayant en fait à redouter aucun contrôle efficace, pourra garder pour lui-même les bonnes opérations, réussies séance tenante, et appliquer au contraire à ses clients tout ou partie des affaires qui s'annoncent peu productives ou même comme devant se traduire finalement par une perte.

Souvent, pour faciliter sa tâche, le remisier aura d'ailleurs soin de s'assurer au préalable la complicité du coulissier

ou du courtier, par l'entremise desquels il opérera, complicité d'autant plus aisée à obtenir que sera convenu entre eux le partage en « compte demi » des profits des opérations ainsi réalisées.

La tâche peut être encore facilitée du fait que parfois le remisier opère lui-même, dans le groupe, sous le nom de la maison de coulisse ou de commission, dont il s'est assuré le concours. Ne donnant qu'en fin de séance le dépouillement des opérations réalisées, s'il a acheté 500 Shell à 192, fr. en principe pour son client X..., mais s'il a réussi à les revendre, avant la clôture 9 à 19, fr. le remisier indiquera à la maison intéressée ces deux opérations comme réalisées, pour son seul compte personnel et non celui de son client. Si au contraire la vente n'a pu être réalisée, l'opération sera indiquée comme faite pour le compte du client X. Quant aux bénéfices réalisés dans l'opération, en l'espèce 3.500 fr., à supposer qu'il y ait un compte demi, la totalité en est inscrite au crédit du compte du remisier à la maison, mais ce dernier ne peut prélever sur son compte que la moitié de ce bénéfice, le surplus étant viré pour solde au compte de « Pertes et Profits » de la maison ou à un compte fictif en tenant lieu. Ordinairement, les maisons de coulisse ou de commission ayant à leur service plusieurs remisiers, qui peuvent avoir eux-mêmes une clientèle assez étendue, on voit dès lors le profit que les unes et les autres sont à même de retirer de pareilles opérations.

*
* *

Jusqu'ici, dans l'étude du mandat à appréciation, il a été supposé que les ordres étaient effectivement exécutés en Bourse et ce n'est que sur l'application ultérieure de leurs résultats, au client ou au remisier, qu'a porté la discussion.

Mais il peut en outre se faire que le remisier en question opère en compte demi chez un coulissier ou un commissionnaire pratiquant ordinairement la contrepartie : d'accord avec celui-ci, le remisier, muni d'un mandat à appréciation, informe son client X., de ce qu'il a acheté pour le compte de ce dernier 1.000 quintaux de blé à 155 fr., à l'ouverture,

croyant, devant la fermeté du marché et étant donné les renseignements en sa possession, que les cours allaient accentuer leur hausse. Malheureusement, ajoute-t-il, le contraire s'est produit; c'est une fausse manœuvre sans importance et d'ici deux ou trois séances, on aura rattrapé les points perdus; l'opération envisagée pourra se réaliser avec, cette fois, toute chance de succès.

La maison a en réalité fait elle-même la contrepartie de cet achat, au lieu de porter l'ordre sur le marché, c'est donc elle qui a vendu les 1.000 quintaux de blé à 155 fr. au client en question.

Au client Y., par contre, on annoncera la vente faite pour son compte à 150 fr. de 1.000 quintaux de blé. On arguera auprès de lui, conformément au mandat à appréciation, de l'opportunité qu'il y avait, dans son propre intérêt, à vendre en fin de séance, devant la survenance de la débâcle. Ce n'est, ajoutera-t-on, qu'un sacrifice passager qui sera bientôt amplement récompensé.

Là encore, la Maison fait elle-même la contrepartie de l'opération qui n'a pas été portée sur le marché; c'est elle-même qui achète à Y. les 1.000 quintaux de blé à 150 fr.

En résumé, elle vend à 155 fr. ce qu'elle achète à 150 fr., réalisant ainsi avec le remisier un bénéfice de 5.000 fr., plus un double courtage, pour une opération qui n'aura coûté à ses auteurs que l'envoi de deux lettres. Cette opération est au reste réalisée sans aucun danger, pour le remisier, qui peut se retrancher derrière son mandat à appréciation. Les raisons qu'il donne de son intervention, dans les deux cas, sont parfaitement plausibles. Les deux cours de 150 fr. et 155 fr. ont bien été cotés effectivement à la Bourse du jour et le client a tout lieu de croire que ses ordres ont été réellement exécutés sur le marché, avec pour lui toutes les garanties par conséquent que cette assurance comporte.

Multipliées par le nombre de remisiers à son service et par celui des clients de chacun de ces remisiers, de telles opérations peuvent donc être des plus fructueuses pour une maison de coulisse ou de commission.

Les combinaisons possibles sont au reste multiples,

point n'est besoin par exemple de mettre deux clients en jeu, un seul suffit. Consultant les cours, remisier et coulisier remarquent que sur la Shell l'ouverture s'est effectuée aux environs de 189 fr. et qu'on cote en ce moment, en cours de séance, 195 fr. On avise aussitôt le client X., mandant à appréciation, qu'on a vendu pour son compte 500 Shell à 189 fr., lui faisant remarquer, qu'en vertu du mandat, on a cru de son intérêt, devant une ouverture très faible qui autorisait à prévoir une chute des cours, de vendre avant la baisse, pour racheter plus bas. Malheureusement, le marché a été manœuvré par quelques vendeurs qui, s'étant rachetés, ont de la sorte fait remonter quelque peu la cote. Ce n'est là en tous cas qu'un incident passager, les séances ultérieures montreront par l'accentuation de la baisse la justesse de ces prévisions. En même temps, le coulisier qui a fait la contrepartie de cette vente et qui a par conséquent acheté lui-même les 500 Shell à 189 fr. ou plus vraisemblablement le remisier, passe sur le marché cette fois, et pour son compte personnel, un ordre de vente de 500 Shell à 195 fr. Résultat : un bénéfice pour les deux compères de $500 \times 6 = 3.000$ francs sans aucun risque pour eux, puisqu'ils sont couverts par le mandat à appréciation et par le fait que les deux cours ont été effectivement cotés.

*
**

L'analyse de ces divers exemples laisse poindre à chaque instant des procédés de contrepartie occulte.

§ 2. La technique de la contrepartie occulte

a) *Documentation.* — L'étude du mécanisme comptable des opérations de contrepartie occulte, dans les maisons qui y puisent l'essentiel de leurs ressources, constitue la meilleure manière d'analyser toute la technique de la contrepartie occulte, de même que pour l'étude du contrat direct, c'est par l'analyse des formules habituelles de contrats qu'il sera possible de se faire une opinion sur ce genre d'opérations.

Les faits de contrepartie occulte relèvent, comme on le verra, des juridictions répressives. Lorsque, sur constitution de partie civile, ou sur poursuites entamées directement par le ministère public, une information est ouverte, pour faits de contrepartie, contre un banquier, ordinairement le juge d'instruction, chargé de diriger cette information, commet un expert-comptable, avec mission de rechercher si, par des manœuvres quelconques de contrepartie occulte, l'intéressé a capté ou tenté de capter tout ou partie de la fortune d'autrui, s'il a correctement rempli son rôle de mandataire ou si au contraire, d'une manière quelconque, il s'est borné à prendre personnellement la position inverse de celle de son client, tout en laissant croire au dit client que ses ordres étaient régulièrement exécutés en Bourse.

L'expert devra examiner tous les documents par lesquels le banquier peut tenter de justifier de l'exécution régulière de son mandat.

Toute opération donne lieu à une inscription obligatoire au répertoire, aux termes de la loi du 28 avril 1893 et du décret du 20 mai 1893, pour les Bourses de valeurs, et de la loi du 13 juillet 1911 et du décret du 21 juin 1913, pour les Bourses de marchandises.

Obligatoirement, tout intermédiaire, habilité à traiter en Bourse, doit inscrire sur ce répertoire, par ordre chronologique, sans blanc, rature, ni surcharge, toutes « les opérations d'achat ou de vente à livrer ou à terme, traitées aux conditions intégrales des règlements établis... »

Ces registres, dont des extraits sont déposés à l'Enregistrement, et qui doivent comporter dans des colonnes *ad hoc* toutes les indications relatives aux négociations, ainsi que les noms des clients et ceux des contreparties, constituent donc la base essentielle des recherches de l'expert. Entre les colonnes de ces registres sont en effet répartis les renseignements suivants :

- 1° Le numéro d'ordre ;
- 2° La date de l'opération ;
- 3° Le nom des donneurs d'ordres, acheteurs ou vendeurs, et leur domicile ;

4° Le sens ou la nature de l'opération, achat, vente, report, opération ferme ou à prime, opération d'ordre ou redressement d'erreur;

5° La date d'échéance;

6° La nature des titres ou marchandises;

7° Les quantités;

8° Le cours;

9° Le montant total de l'opération;

10° Le nom de la contrepartie ou du mandataire substitué et son domicile;

11° Le numéro de répertoire du confrère qui a fait la contrepartie de l'ordre.

Lorsque le client A. passe un ordre à son intermédiaire X., et que celui-ci exécute régulièrement le dit ordre en Bourse, le banquier X. inscrira, sur son répertoire, en face du nom de son client A., et dans la colonne *ad hoc*, celui du confrère, Z. par exemple, qui a fait ce qu'on appelle « la contrepartie » de l'ordre passé. Supposons que A. était vendeur de 100 Rio, par l'intermédiaire du mandataire X., ces titres ont trouvé preneur en Bourse en la personne du coulissier Z., qui recherchait lui-même ces 100 Rio, dont son client B. était acheteur. Dans ce cas, sur le répertoire de X., Z. se trouve être le « contrepartiste » de A. de même que sur le répertoire de Z., X. sera le « contrepartiste » de B. C'est donc là un sens des expressions « faire la contrepartie » ou « être le contrepartiste de... »; qu'il ne faut pas confondre avec l'acception « faire de la contrepartie » ou « exercer le métier de contrepartiste », ouvertement, par contrat direct, ou de manière occulte. Dans la première acception, c'est l'exécution régulière et normale, en Bourse, des ordres passés; dans la seconde, ce ne sont que des opérations *sui generis*, étrangères à la Bourse, celles qui font l'objet de la présente étude.

A l'appui des mentions du répertoire, l'Expert se fera communiquer divers documents, qui sont le plus souvent les suivants :

1° Le contrat de commission passé entre le commissionnaire et son client, en deux exemplaires respectivement signés par le mandataire et son client. Pour la Bourse des valeurs, confirmation écrite des ordres passés.

2° Un document quelconque, contrat, bordereau, avis d'opéré, lettre, émanant du confrère indiqué sur le répertoire comme ayant fait la contrepartie de l'ordre étudié, ce document devant servir de commencement de preuve de la réalisation effective de l'opération portée au compte du client, « commencement de preuve » seulement, car à l'aide de bordereaux de complaisance, dits « bordereaux d'application » pour des « achetés vendus », des banquiers ou des commissionnaires peu scrupuleux peuvent donner à leurs opérations toutes les apparences de la plus parfaite régularité, en laissant croire, par ces documents, que les ordres passés ont bien fait l'objet d'exécutions régulières en Bourse.

Un expert averti ne saurait donc limiter sa curiosité professionnelle à ces premiers documents. Il exigera encore la communication d'autres pièces, dans le dessein de rechercher si l'opération que le mandataire prétend avoir traitée avec son collègue, pour l'exécution de l'ordre passé par le client, est bien une opération effective et non de pure forme, une opération ayant donné lieu à une livraison réelle ou à un mouvement de fonds effectif. Il est bien évident en effet que, dans le cas de bordereaux d'application, l'opération d'achat, par exemple, se trouvant immédiatement contrebalancée, dans la comptabilité de l'intermédiaire, par une vente correspondante chez le même collègue, il n'y aura d'abord lieu à aucune livraison de titres ou de marchandises; en outre, l'achat et la vente étant par hypothèse réalisés aux mêmes cours, puisque effectués simultanément, cette opération par différence ne laissera qu'un solde de frais qui seront passés au compte « Pertes et Profits », et par conséquent il n'y aura pas lieu à mouvements de fonds effectifs.

Ces documents, à l'aide desquels l'expert pourra se faire une opinion, quant à la réalisation des opérations soumises à son examen, seront entre autres :

3° Les fiches de la Caisse de liquidation ou les factures de compensation émanant des confrères du commissionnaire intéressé, s'il s'agit d'opérations sur marchandises. Chaque commissionnaire, faisant partie de la Caisse de

liquidation, y possède un compte courant où sont inscrites opérations débitrices et opérations créditrices; seul, le solde du compte fait l'objet de règlements effectifs : c'est une véritable Chambre de Compensation, dont l'existence évite d'inutiles manipulations d'espèces.

Lorsque deux commissionnaires effectuent entre eux de nombreuses et fréquentes négociations, ils en règlent le plus souvent le résultat entre eux par simple compensation, une facture étant établie à chaque échéance, ou liquidation, sous la même forme que la fiche de liquidation. Seul, le solde fait l'objet d'un règlement effectif.

4° Le compte de liquidation de l'intermédiaire chez son collègue pour l'époque de l'opération étudiée, s'il s'agit d'opérations sur valeurs. Ce compte de liquidation indiquera soit un mouvement de titres, levée ou livraison, soit un solde débiteur ou créateur en espèces, à inscrire en compte courant.

Il faudra donc que, poursuivant ses recherches, l'expert obtienne ensuite : 5° les comptes « Titres » de l'intermédiaire et de son confrère, avec les reçus qui doivent accompagner les mouvements de titres.

6° Les comptes de Caisse ou de Banque dudit intermédiaire, et leurs contreparties chez le collègue de ce dernier.

C'est seulement en possession de cet ensemble de documents que l'Expert pourra apprécier si les ordres qu'il est chargé d'examiner ont bien fait l'objet d'une intervention régulière en Bourse : s'il peut établir que les prétendues prises de position chez des confrères par l'intermédiaire chargé d'effectuer les opérations inscrites au compte courant du client n'ont en fait abouti entre les intermédiaires à aucun mouvement effectif de titres, de marchandises ou d'espèces, si on lui refuse communication, ou si on argue d'une impossibilité quelconque de lui donner connaissance de documents autres que, par exemple, le répertoire, les contrats de commission ou les avis d'opéré, il y a de fortes présomptions pour que les prétendues prises de position chez des collègues soient inexistantes ou de pure forme, se trouvant, si elles existent, détruites tôt ou tard par l'opération inverse.

Un aperçu suffisant ayant été de la sorte donné sur la documentation comptable, qui accompagne ordinairement toute opération de Bourse, il est désormais possible d'expliquer comment en pratique procèdent les professionnels de la contrepartie occulte.

b) *Exemples pratiques de contrepartie occulte.* — Le banquier adresse à son client un avis d'opéré, l'informant de ce qu'à la Bourse du jour, il a été, sur l'ordre dudit client, vendu ou acheté pour son compte tant de titres à tel cours; compte tenu du montant de l'impôt et du courtage, cette vente, ou cet achat, laissent donc un solde de x... francs à recevoir ou à payer par ce client. S'il s'agit d'opérations à terme, outre l'avis d'opéré l'informant de l'exécution de son ordre en Bourse, le jour de l'envoi dudit avis, le client sera informé, par le compte de liquidation qui lui sera adressé à l'époque de cette dernière, du résultat final de son opération : livraison ou levée à effectuer, règlements de différences ou report.

Le commissionnaire procède de même avec son client, par envois de contrats de commission et de décomptes.

Ce sont là ordinairement les seules justifications que recevra le client, quant à l'exécution de ses ordres : tout semble bien indiquer, à la lecture de ces documents, que les opérations ont été régulièrement exécutées en Bourse, conformément aux règlements du Marché, auxquels l'avis d'opéré ne manque pas de faire allusion : on a bien eu, semble-t-il, affaire à un mandataire fidèle, qui, outre le règlement de l'opération elle-même, réclame le paiement normal de son salaire, en l'espèce le courtage.

Le client du banquier est peut-être, par hypothèse, un spéculateur sans scrupules, désireux de retarder, le plus longtemps possible, par toutes voies de droit, le règlement de ses agiotages malheureux, voire de l'éluder en partie en obtenant, de la lassitude de son adversaire, quelque cote mal taillée. C'est peut-être, au contraire, un client qui a entendu courir des bruits fâcheux sur l'honnêteté professionnelle de son mandataire, ou encore qui, se montrant très surpris du sort constamment adverse, réservé à ses

spéculations, croit avoir tout lieu de suspecter pareille persistance dans le malheur.

La voie de l'article 1965 du Code civil désormais interdite à ces clients récalcitrants, il leur reste la procédure pénale qui suspendra, momentanément tout au moins, les poursuites dont pourrait les menacer le banquier. Il leur suffit de porter plainte contre X ou nommément contre le banquier, entre les mains du Doyen des juges d'instruction, avec constitution de partie civile, pour escroquerie ou tentative d'escroquerie, par faits de contrepartie occulte. Il peut être plus intéressant pour le client de consigner 10 ou 20.000 francs de constitution de partie civile que de payer immédiatement les 50 ou 100.000 francs, souvent plus encore, par lesquels se chiffre le montant des pertes subies. Sur cette simple constitution de partie civile, une instruction sera ouverte sur la manière dont les opérations contestées ont été effectuées. En portant d'ailleurs sa plainte simplement contre X, la partie civile évitera le recours ultérieur, que le banquier serait tenté d'entamer contre elle, après signature du non-lieu, si l'instruction n'avait révélé aucun fait répréhensible, à la charge du mandataire. Le client se bornera à indiquer au Juge d'instruction, chargé de suivre l'affaire, qu'il a traité un certain nombre d'opérations de Bourse, à telle maison, et qu'il aurait depuis lors appris que cette maison se livre habituellement à des manœuvres de contrepartie occulte, mais sans nommément porter plainte contre les dirigeants de la maison en question. Si l'instruction se clôt par un non-lieu, le banquier ne pourra arguer d'aucun préjudice effectif, pour se retourner contre la partie civile : la plainte n'était pas portée contre lui, mais contre X. Au cours de l'instruction d'ailleurs, il n'aura été entendu qu'à titre de témoin, tenu pratiquement de fournir autant de justifications que s'il avait été nommément désigné dans la plainte. ou même inculpé, mais sans pouvoir, comme tout inculpé, profiter devant le juge et l'expert, de l'assistance d'un avocat.

Pratiquement, l'instruction se déroulera dans le cabinet de l'expert-comptable, commis par le juge, puisque c'est

à lui, d'après les termes de l'ordonnance le désignant, qu'incombera le soin d'établir si des faits de contrepartie peuvent être relevés, et à la charge de qui, le juge n'ayant plus, après clôture de l'expertise, qu'à tirer, de ces constatations de fait, les conséquences juridiques adéquates, c'est-à-dire à clore l'affaire par un non-lieu ou à inculper l'auteur ou les auteurs des faits établis, et éventuellement leurs complices, d'escroquerie ou tentative d'escroquerie et de complicité, et à les renvoyer comme tels pour jugement devant le tribunal correctionnel.

On a vu plus haut, à l'aide de quelle documentation l'expert aura à mener sa tâche. Le document de base, le point de départ de ses investigations sera le répertoire. Quelles mentions y trouvera-t-il pour les opérations étudiées ?

Éliminons dès l'abord le cas où l'opération étant parfaitement régulière, on trouve au répertoire, comme contrepartie en face du nom du donneur d'ordres, celui d'un couliissier ou d'un commissionnaire, chez lequel le banquier ou le commissionnaire, mandataire dudit donneur d'ordres, ont pris position pour exécution de ces derniers. Dans cette hypothèse, cette première présomption de régularité devra être confirmée par les documents déjà cités et que l'expert se sera fait produire : contrats, avis d'opéré, correspondance, factures de compensation, fiches de liquidation-comptes de liquidation, comptes de titres, de caisse, de Banque, etc... L'Expert devra tirer de cette documentation la certitude que la position chez un confrère, dont argue l'intermédiaire, avec preuves à l'appui, pour justifier de l'exécution régulière des ordres de son client, est bien une position réelle et sincère, qui donne lieu, lors de son dénouement, à un mouvement effectif de titres, de marchandises ou d'espèces. Dans l'affirmative, il y a bien eu « Opération de Bourse », exécution régulière de son mandat par l'intermédiaire et incontestablement, il lui est dû paiement des courtages, rémunération de son mandat, et éventuellement, règlement de la perte résultant des opérations effectués.

1^{er} exemple : Mais on peut également trouver au réper-

toire, en face du nom du donneur d'ordres, et dans la colonne : « Nom de la Contrepartie », les mentions « N/M », ou « M/M », c'est-à-dire « nous-mêmes » et « moi-même », ou bien encore « Maison », « Portefeuille », « Marchandises Générales », « Assurance », « Arbitrage », etc... toutes mentions qui indiquent clairement, à simple lecture, que l'intermédiaire a fait lui-même la contrepartie de l'ordre dont il s'agit.

S'il est produit, à l'expertise, un contrat direct, signé par le donneur d'ordres et dont les clauses sont suffisamment explicites pour qu'aucune équivoque ne soit possible, quant à la nature exacte de l'opération traitée, ou encore s'il est fait état d'avis d'opéré, rédigés : « Vous nous achetez » ... ou « Vous nous vendez... » et à supposer qu'il ne soit réclamé aucun courtage, ni employé, dans la documentation versée aux débats, aucune expression susceptible de laisser planer un doute dans l'esprit du donneur d'ordres, quant au type d'opération effectuée, on se trouve devant l'un des cas d'opérations par contrats directs, qui seront étudiés ultérieurement. Il y a en l'espèce contrepartie par contrat direct, mais contrepartie avouée, faite ouvertement au vu et au su du donneur d'ordres, qui, malgré les dangers de ce genre d'opérations, doit savoir, si les conventions sont suffisamment explicites, dans quelle voie il s'est engagé.

Si au contraire l'intermédiaire ne peut produire à l'expertise aucun contrat direct, ou encore si les avis d'opéré prêtent à équivoque quant à la nature de l'opération effectuée, s'il est réclamé des courtages au donneur d'ordres ou si dans la documentation, dont ce dernier a eu connaissance, il est employé des expressions qui ont pu lui laisser croire qu'il s'agissait bien d'opérations de Bourse réelles, objet d'un mandat, dont le courtage n'est que la rémunération, il y a bel et bien, de la part du banquier ou du commissionnaire, acte de contrepartie occulte, accompli à l'insu du client : ce dernier a été sciemment trompé par l'envoi d'avis d'opéré et la réclamation de courtages qui ne pouvaient que le rassurer sur la régularité de l'opération traitée, puisqu'il n'avait aucun accès au répertoire de

celui qu'il croyait être son mandataire, répertoire dont l'examen aurait aussitôt révélé la duplicité du banquier ou du commissionnaire. Ce dernier avait reçu mandat d'exécuter l'ordre, en Bourse, c'est-à-dire de trouver sur le marché public, selon le cas, un acheteur ou un vendeur. Au lieu d'exécuter fidèlement ce mandat, il a acheté, ou vendu, pour son compte personnel, à son mandant, ce que ce dernier l'avait chargé de vendre ou d'acheter sur le marché. Mais au lieu d'avouer franchement à son client comment s'est effectuée l'opération, il lui laisse croire que tout s'est bien passé conformément à son désir ; pour entretenir cette illusion, il lui adresse un avis d'exécution régulière en Bourse, lui réclame le versement de courtages qui n'ont nullement leur raison d'être et exige le paiement de ce qui constitue pour lui, banquier ou commissionnaire, le bénéfice de l'opération, et pour le client la perte correspondante, car on imagine mal que le banquier ou le commissionnaire aient éprouvé la nécessité de se livrer à de pareilles manœuvres, qui relèvent de l'escroquerie et sont sanctionnées, comme telles, par les Tribunaux, s'il n'avait pas été assuré d'y trouver un bénéfice substantiel, en dehors même de courtages indus.

Ce ne sont là, au reste, que supercheries assez grossières, que le premier aide-comptable venu peut découvrir, à la simple lecture du répertoire. Ce sont des modalités de contrepartie occulte, que l'on peut qualifier de primitives, parce que les plus simples à imaginer, les premières qui furent effectivement employées et les premières également auxquelles les intéressés durent renoncer, au fur et à mesure que prenait corps, contre leurs agissements, une jurisprudence plus répressive et plus sûre de ses décisions.

A partir de 1905 environ, ces premiers aspects de la contrepartie occulte firent place à des modalités plus savantes ; on cherche à « brouiller les cartes » de façon, si possible, définitive et de manière à ce qu'un expert soit presque dans l'impossibilité de déceler la fraude, voire même n'y parvienne pas.

Parmi ces modalités plus savantes, on peut se trouver devant le cas suivant :

2^e exemple : En face du nom du donneur d'ordres, on relève, comme contrepartie, un nom quelconque, qu'on présentera à l'expert comme étant celui d'un autre client ; on se trouve, ne manquera-t-on pas d'arguer, devant un cas banal d'application de client à client. Le règlement du Syndicat des Banquiers en valeurs dispose en effet que « ... Les ordres sont exécutés à titre de commissionnaire, soit sur le marché avec tout membre faisant partie du Syndicat, soit par application de client à client... ». Le donneur d'ordres avait, par hypothèse, chargé l'intermédiaire d'acheter pour son compte, sur le marché, 100 Rio à un prix auquel précisément un autre client du coulissier avait également confié à ce dernier le soin de vendre 100 Rio. Au lieu d'aller chercher chez un confrère la contrepartie de l'achat en question, il paraît évidemment plus simple au banquier de nouer la négociation entre ses deux clients.

Mais reste à l'expert le soin de rechercher si le nom de la contrepartie du donneur d'ordres acheteur est bien celui d'un client réel, ayant effectivement passé l'ordre de vente des 100 Rio achetés par le premier client et non un simple prête-nom, ou mieux encore un nom purement imaginaire, inventé de toutes pièces par un intermédiaire, désireux de dissimuler ainsi ses agissements, sous l'apparence d'une simple application de client à client.

Après s'être fait communiquer les originaux de la correspondance émanant de cette contrepartie, et, s'il s'agit d'opérations sur marchandises, les contrats signés par elle, l'expert devra en outre rechercher, par lui-même ou par commission rogatoire du juge d'instruction, s'il s'agit bien d'une personne réellement existante.

Même à supposer que le résultat de ces premières investigations ait été favorable à l'intermédiaire, l'expert ne s'en tiendra pas là, car ce ne sont peut-être encore qu'apparences trompeuses : l'examen du compte de cette contrepartie, dans la comptabilité de l'intermédiaire, révélera peut-être les agissements de ce dernier. En effet si le compte en question se solde par un virement quelconque d'écritures au compte de « Pertes et Profits » ou encore,

par une écriture de Caisse, de Banque ou d'Effets à recevoir ou à payer, sans qu'une pièce justificative, digne de foi, vienne étayer cette écriture, c'est, dans le premier cas, la reconnaissance formelle des manœuvres de contrepartie occulte, et dans les autres hypothèses, une forte présomption de l'existence des dites manœuvres.

Pratiquement en effet, en l'occurrence, le compte du prétendu client n'est qu'un compte intermédiaire, qui doit servir à égarer les investigations, et à procurer au mandataire un semblant de justification, quant à l'exécution correcte de son mandat. Mais puisque, finalement, le résultat des écritures passées à ce compte, c'est-à-dire leur solde, se trouve imputé à la Maison elle-même, c'est comme si, dès l'origine, on avait inscrit sur le répertoire : Nom du donneur d'ordres : client X; Nom de la Contrepartie : Maison.

On revient au premier exemple de contrepartie occulte, précédemment étudié, mais ici la manœuvre est plus habile, on la dissimule sous les apparences d'une parfaite régularité.

Dans cette hypothèse de contrepartie occulte, lorsqu'il s'agit d'opérations sur marchandises, étant donné que le plus souvent on exige du client le versement d'un dépôt et éventuellement de marges successives selon l'évolution des cours, il est bien évident que, s'il s'agit d'un client fictif, il ne pourra être donné à l'expert aucune pièce justificative de la réalité de ces versements, pièces de Caisse de Banque, ou autres. Ce n'est toutefois pas là un critère infaillible : lorsqu'il s'agit d'un « vieux client », ou d'un client de solvabilité insoupçonnable, l'intermédiaire peut lui ouvrir un « crédit-marges » : il ne lui sera réclamé aucun versement de dépôt, ou de marges, tant que la baisse des cours, ou leur hausse, selon la position prise par lui, ne sera pas telle que le crédit ainsi ouvert soit absorbé par la perte qui serait subie sur cette position, si elle était dénouée. Dans ce cas, l'expert ne pourra plus, pour se faire une opinion, se baser sur la réalité ou l'origine des versements : il ne lui reste plus qu'une ressource : l'examen du compte courant de la contrepartie.

3^e exemple : Il est possible, tellement peut être fertile

l'imagination d'un intermédiaire peu scrupuleux, qu'à l'examen, ce compte lui-même ne révèle aucune irrégularité et que cependant il y ait eu manœuvres de contrepartie occulte. Le résultat des opérations successives se trouve bien porté, au débit, s'il y a perte, au crédit, dans le cas contraire et des écritures de Caisse, Banque ou Effets semblent justifier que ledit résultat s'est réellement trouvé compris dans des règlements effectifs entre l'intermédiaire et le client, qui existe bien à l'adresse indiquée; bref toutes les apparences de régularité se trouvent réunies.

Mais un examen plus attentif du répertoire par un expert un peu curieux lui permettra peut-être de faire les constatations suivantes :

N° 3082 du répertoire :

F. achète 800 quintaux d'avoine 82,50 s/4 de Mai. Contrepartie G.

N° 3101 du répertoire :

G. achète 200 quintaux d'avoine 82,25 s/4 — Marchandises gén.

N° 3109 du répertoire :

G. achète 200 quintaux d'avoine 82,75 s/4 de Mai. Contrepartie d°

N° 3121 du répertoire :

G. achète 200 quintaux d'avoine 81,25 s/4 de Mai. Contrepartie d°

N° 3147 du répertoire :

G. achète 200 quintaux d'avoine 83,75 s/4 de Mai. Contrepartie d°

D'une part, G. se trouve donc vendeur de 800 quintaux à 82,50 = 66.000 fr.

D'autre part, il est acheteur de :

200 quintaux	×	82,25	=	fr. 16.450	—
200 —	×	82,75	=	fr. 16.550	—
200 —	×	81,25	=	fr. 16.250	—
200 —	×	83,75	=	fr. 16.750	—
					66.000 fr.

Autrement dit, le compte du client G. fera état d'une « opération blanche », qui ne modifiera en rien le solde dudit compte, de telle sorte que ce client n'aura nullement à en subir les conséquences ou à en bénéficier. C'est ce qui explique que soit assez souvent employé le procédé de contrepartie occulte, dont il vient d'être donné une illustration : F. achète à G.; G. achète à Marchandises Générales, c'est-à-dire à l'intermédiaire lui-même.

Ceci revient à dire, si on supprime l'opération intermédiaire, que « Marchandises Générales » autrement dit « Maison », est la contrepartie réelle de F. La présence du compte intermédiaire G. permet au coulissier, ou au commissionnaire, d'affirmer que l'opération est régulière, simple

application de client à client. G. de son côté ne soulèvera jamais aucun incident : l'opération est en effet portée à son compte, à son insu ; les extraits de compte à lui adressés n'en feront pas état et ladite opération est sans influence aucune sur le solde dudit compte. L'examen de ce dernier, dans les livres mêmes de l'intermédiaire, révélera difficilement, au premier abord, le procédé délictueux : l'opération litigieuse se trouve en effet le plus souvent fondue dans une série d'opérations régulières, de telle sorte que seul, un examen détaillé et minutieux des opérations, au répertoire, permettra de déceler celles qui, s'annulant, n'ont probablement d'autre raison d'être que de servir de la sorte d'alibi à l'intermédiaire.

Ces recherches dans le répertoire sont parfois fort longues et délicates, notamment lorsque l'intermédiaire s'est lui-même livré, comme c'est son droit, à des opérations spéculatives sur la même valeur où la même marchandise que la partie civile, et a eu l'habileté de mélanger, dans l'ordre d'inscription au répertoire, opérations régulières et irrégulières. Il importe en effet, en l'occurrence, dans la reconstitution des opérations de contrepartie, de ne pas, par exemple, faire entrer en ligne de compte une opération « Maison », qui ne serait qu'un dénouement partiel, de la position « Maison », sur telle valeur ou telle marchandise. On risquerait sans cela de voir des faits de contrepartie occulte, là où il n'y aurait en réalité qu'opérations régulières de spéculation. Pour éviter pareille fausse manœuvre, lorsqu'il a tout lieu de soupçonner la régularité des opérations soumises à son examen, l'expert devra d'abord reconstituer la marche de la position « Maison », sur la valeur ou la marchandise dont s'agit. S'il reste dès lors un certain nombre d'opérations « Maison », en dehors de cette position ainsi reconstituée, il y a de fortes chances pour qu'on y trouve autant d'opérations de contrepartie occulte, à supposer évidemment qu'il ne s'agisse pas d'opérations reposant sur un contrat direct.

Les recherches seront encore rendues plus ardues du fait que, pour mieux les égarer, le coulissier ou le commissionnaire, comme dans l'exemple ci-dessus donné, ne dénoueront

pas exactement au même cours qu'ils l'avaient engagée l'opération passée au compte intermédiaire du client G., dans l'hypothèse choisie. On dénoue en quatre fois, à raison de 200 quintaux à chaque reprise, les 800 quintaux indiqués comme achetés à 82,50, de telle sorte et à des cours tels que la moyenne de ces derniers donne bien le cours initial de 82,50 : si on se reporte à l'exemple ci-dessus :

$$\frac{82,25 + 82,75 + 81,25 + 83,75}{4} = \frac{330}{4} = 82,50$$

L'avis d'opéré et les comptes courants adressés au client et par lesquels ce dernier se voit réclamer des courtages et le montant du solde débiteur des opérations à lui imputées reposent donc sur des apparences de régularité particulièrement solides et dont le caractère frauduleux ne pourra être décelé qu'à l'aide de recherches des plus patientes et des plus perspicaces. Toutes ces apparences n'ont qu'un but : convaincre le client, et éventuellement, si ce dernier porte plainte, le juge d'instruction et l'expert, de l'exécution régulière des ordres passés. C'est en cela que consistent précisément les manœuvres de contrepartie occulte : faire croire, toutes apparences de preuves à l'appui, à l'exécution régulière du mandat d'intermédiaire et partant en réclamer le juste salaire, c'est-à-dire le courtage, sans compter le règlement même de l'opération, qu'on ne saurait évidemment concevoir autrement que débitrice pour le client, puisque l'intermédiaire en règle, à lui seul, la marche.

4^e exemple : Une méthode de contrepartie occulte qui se rapproche beaucoup de la précédente est celle qui consiste à indiquer, comme contrepartie des ordres d'un client, le nom d'un des employés de l'intermédiaire. Ici, pour déceler la contrepartie fictive, l'expert devra jouer particulièrement serré. L'employé, comme tel, et s'il tient à conserver sa place, se trouve soumis d'avance à toutes les fantaisies du patron ; il donnera toutes les signatures et toutes les pièces justificatives que ce dernier exigera. Il pourra même avoir un compte de banque personnel qui servira à alimenter ou à absorber le compte que l'intermédiaire lui aura fait ouvrir dans sa comptabilité ; souvent d'ailleurs,

il se soumettra aux exigences du patron avec d'autant meilleure grâce qu'ils « travailleront » ensemble en compte « demi », de même, comme on l'a vu précédemment, que l'intermédiaire et le remisier, muni d'un mandat à appréciation. L'employé, comme le remisier, se fait d'autant plus volontiers le complice des agissements frauduleux de son patron qu'il lui est assuré, pour sa complaisance, une partie des résultats bénéficiaires des opérations à lui imputées de la sorte.

Étant donné que le banquier ou le commissionnaire produiront à l'expertise tous documents justificatifs nécessaires, qu'ils auront fait signer à leur employé, et même souvent toute une documentation officielle d'organismes totalement étrangers à la maison de l'intermédiaire et à son employé, et provenant par exemple d'établissements de crédit dans lesquels le dit employé se sera fait ouvrir des comptes personnels, où joueront les opérations délictueuses, la tâche de l'expert est particulièrement ardue et souvent même, il doit en l'occurrence s'avouer battu. Tout en ayant la ferme conviction qu'il y a des faits de contrepartie dans les opérations soumises à son examen, l'expert ne peut matériellement l'établir : de ce fait, un doute subsiste, qui doit profiter aux intéressés, l'intermédiaire et son employé.

L'employé d'un coulissier ou d'un commissionnaire est tout aussi libre que quiconque de spéculer pour son propre compte et dès lors, s'il argue de ce droit pour expliquer les opérations à lui imputées, la production par son patron de toute une documentation justificative et apparemment sincère et authentique ne peut évidemment pas être sans rendre assez perplexe tout expert impartial et désireux de mettre à jour la seule vérité.

Cependant, il procédera à un examen attentif et minutieux de l'alimentation des divers comptes en banque de l'employé, notamment en recherchant l'origine des fonds si les mouvements en sont importants et si, comme c'est la norme, le dit employé n'a pas une situation de fortune correspondant à l'importance des mouvements de fonds en question. Cette origine révélera peut-être la nature des

rapports qui lient la maison de coulisse ou de commission au titulaire du compte en banque. Certes, là encore l'intermédiaire aura l'habileté de mélanger opérations de spéculation, normales et régulières, de son employé et opérations de contrepartie occulte en compte demi, de telle sorte qu'au premier abord, le départ entre les unes et les autres semble particulièrement malaisé à établir. Il faudra, parmi les mouvements de fonds en liaison avec la caisse du patron, isoler ceux qui peuvent s'expliquer par les opérations régulières de spéculation de l'employé; pour les autres, s'il n'est pas fourni d'explications et de justifications incontestables, l'expert sera peut-être de la sorte mis sur la voie des opérations de contrepartie occulte.

D'ailleurs, d'un autre côté, l'examen attentif des comptes de « Résultats » de la maison de coulisse ou de commission révélera peut-être la passation à eux faite, à un moment quelconque, de tout ou partie du solde de l'un quelconque des comptes en banque de l'employé. C'est l'aveu sans fard que le plus souvent patron et employé sont trop prudents pour laisser échapper; les résultats des opérations dont il s'agit demeurent aux divers comptes de banque de l'employé, sans aucun virement à l'un quelconque des comptes maison; il se crée une véritable caisse noire, dont intermédiaire et employé partagent entre eux le solde, ce qui amène assez souvent à la tenue d'une comptabilité secrète qui, si les opérations sont importantes, vient doubler la comptabilité officielle de l'intermédiaire. Rarement, sauf indiscretions de familiers de la maison, l'expert a l'aubaine de mettre la main sur cette seconde comptabilité et bien souvent, devant des apparences de parfaite régularité, le juge d'instruction ne peut que conclure par un non-lieu son information.

5^e exemple. — Il est encore un autre cas de contrepartie occulte, dans lequel la fraude triomphe aisément et où le client ne peut que s'incliner devant les exigences et l'habileté de celui qu'il croyait être son fidèle mandataire, faute pour le juge et l'expert de pouvoir établir matériellement les faits de contrepartie occulte dont l'existence est simplement soupçonnée.

Il a été indiqué, au début de cette étude de divers exemples de contrepartie occulte, qu'il y avait de fortes présomptions de régularité lorsque l'indication, au répertoire, d'un coulissier ou d'un commissionnaire, comme contrepartie du donneur d'ordres, est étayée par une documentation, précédemment citée, et qui établit qu'en l'espèce l'intermédiaire a bien pris chez un confrère une position régulière, pour exécution des ordres du client, position qui s'est ensuite normalement dénouée.

Même dans ce cas, et malgré des apparences dont on peut croire qu'il serait particulièrement difficile de contester la valeur, il arrive qu'un expert perspicace, dont l'attention aura été mise en éveil par une indiscretion d'employé, parvienne à établir que derrière cette façade d'honnêteté et de régularité, se dissimulent par des procédés particulièrement habiles des manœuvres de contrepartie occulte.

Supposons par exemple qu'au répertoire d'un commissionnaire, on relève les opérations suivantes (Voir tableau ci-contre.) Apparemment, tout paraît régulier. A l'expert qui lui demande des justifications le commissionnaire, qui en l'occurrence s'appellera le commissionnaire A, communique :

1^o Les originaux, signés par les clients, Jean, Pierre, Jules, Louis, etc., des contrats de commission correspondant aux opérations ci-dessus ;

2^o Les originaux, soit des avis d'opéré émanant de ses confrères, B, C, H, Y, Z, etc., soit des contrats passés avec eux pour les opérations figurant à son répertoire, des numéros 8.890 à 8.937.

Il en résulte que pour exécution des ordres de ses divers clients, le commissionnaire A paraît bien avoir pris chez ses confrères des positions conformes aux dits ordres.

Pour établir qu'il s'agit bien de positions parfaitement normales et régulières, le commissionnaire A produit en outre à l'expertise ;

3^o Des fiches de liquidation, émanant de la caisse de liquidation, et des factures de compensation, émanant de ses confrères, documents desquels il résulte que les positions prises, comme on l'a vu, à l'occasion des ordres

N° de Réper-toire	Acheteurs	Vendeurs	Quantités		Prix Uni-taire	Prix total
8.890	Commissionnaire Y	Jules	1.500	quintaux Blé	180 »	270.000
8.891	Raoul	Commiss. F	800	— Avoine	86 50	69.200
8.892	Edouard	Commiss. E	2.000	— Sucre	235 »	470.000
8.893	Commissionnaire X	Pierre	1.000	— Blé	180 50	180.500
8.894	Gustave	Commiss. Z	600	— Blé	181 »	108.600
8.895	Jean	— B	1.200	— Avoine	88 »	105.600
8.896	Robert	— X	800	— Sucre	235 75	188.600
8.897	Commissionnaire Z	Paul	600	— —	236 »	141.600
8.898	—	Y Georges	200	— —	235 50	47.100
8.899	—	C Pierre	800	— Avoine	86 »	68.800
8.900	—	Z Eugène	400	— Blé	182 25	72.900
8.901	René	Commiss. D	1.200	— Avoine	86 »	103.200
8.902	Auguste	— E	1.500	— —	87 »	130.500
8.903	Commissionnaire C	Jules	2.000	— —	85 »	170.000
8.904	Raoul	Commiss. Z	4.000	— —	85 75	343.000
8.905	Gustave	— Y	800	— —	86 25	69.000
8.906	Commissionnaire D	André	2.000	— Sucre	237 75	475.500
8.907	Louis	Commiss. B	700	— Avoine	89 »	62.300
8.908	Commissionnaire E	Georges	800	— Blé	185 »	148.000
8.909	Henri	Commiss. X	600	— Avoine	87 50	52.500
8.910	Commissionnaire B	Paul	600	— —	85 »	51.000
8.911	Edouard	Commiss. D	800	— Avoine	86 75	69.400
8.912	Léon	— E	2.000	— —	87 25	174.500
8.913	Jacques	— C	1.500	— —	87 »	130.500
8.914	Adrien	— C	2.000	— Blé	185 25	370.500
8.915	Commissionnaire Z	Raymond	400	— —	185 50	74.200
8.916	—	E Fernand	800	— —	185 »	148.000
8.917	—	D André	600	— Sucre	240 25	144.150
8.918	—	F Gaston	800	— —	240 50	192.400
8.919	Henri	Commiss. B	2.000	— —	240 75	481.500
8.920	Gustave	— Y	4.000	— —	241 25	965.000
8.921	Raoul	— E	800	— Avoine	90 50	72.400
8.922	Marchandises gén.	— C	500	— —	88 60	44.300
8.923	René	— Z	600	— —	92 25	55.350
8.924	Commissionnaire Z	Edouard	1.000	— —	97 50	97.500
8.925	—	B March. gles	500	— —	105 80	52.900
8.926	Adrien	Commiss. E	6.000	— —	104 »	624.000
8.927	Robert	— E	800	— —	104 50	83.600
8.928	Gustave	— C	600	— Sucre	241 50	144.900
8.929	Commissionnaire B	Commiss. C	800	— Avoine	80 »	64.000
8.930	—	E Henri	2.000	— Sucre	242 »	484.000
8.931	Adrien	Commiss. X	3.000	— Sucre	242 25	726.750
8.932	Jean-Paul	— E	400	— —	241 75	96.700
8.933	Commissionnaire D	Edouard	600	— —	241 25	144.750
8.934	—	D Fernand	2.000	— Blé	190 »	380.000
8.935	Henri	Commiss. Y	800	— —	190 25	152.200
8.936	Edouard	— Z	600	— —	189 75	113.850
8.937	Commissionnaire F	René	1.200	— —	200 »	240.000

des clients, ont fait l'objet de dénouements réguliers par compensation, soit par le canal de la caisse de liquidation, soit par compensation directe entre le commissionnaire A et son confrère B, C, H ou Y, etc.

4^o Le détail des mouvements de caisse, les chèques ou leurs talons et les comptes de banques, le détail des comptes Effets à recevoir ou à payer et au besoin les traites elles-mêmes, enfin toute la correspondance, et en un mot toute la documentation nécessaire à établir que les soldes, résultant des fiches de liquidation ou des factures de compensation produites à l'expertise, ont bien fait l'objet de règlements effectifs.

Tout le processus de l'opération régulièrement exécutée en Bourse paraît bien avoir été suivi ; il reste donc à conclure à la parfaite exécution par le mandataire de la mission qui lui a été confiée ? Tel ne sera peut-être pas l'avis de l'expert : au cours d'une perquisition, on a saisi une lettre faisant allusion à une entente existant entre les commissionnaires, A, B et C, ou encore le juge, ou l'expert, ont appris par l'audition d'employés de l'un ou l'autre des commissionnaires qu'il existe entre les trois maisons des relations d'affaires particulièrement étroites et fréquentes.

Mis en éveil, l'expert, ne bornant pas ses recherches aux documents qui viennent d'être cités, examinera si, au répertoire du commissionnaire A, on ne trouve pas des opérations qui se combinent entre elles de façon telle qu'il soit permis de conclure à la fictivité des positions prétendument prises chez ses confrères par le commissionnaire A et partant, à la non-exécution par ce dernier en Bourse des ordres de sa clientèle.

L'examen attentif de l'extrait de répertoire ci-dessus permet de remarquer que chez le commissionnaire A :

Son confrère C est acheteur de 2.800 quintaux d'avoine et vendeur de 2.800 quintaux ; son confrère B est acheteur de 1.900 quintaux d'avoine et vendeur de 1.900 quintaux

Première constatation qui met l'expert en éveil : la compensation des positions de ces deux commissionnaires chez leur confrère A.

Pour étudier le mécanisme de ces opérations, il faut en

suivre le développement dans les comptabilités respectives des commissionnaires B et C.

Chez B on constate qu'il est, chez le confrère A, acheteur de 600 quintaux d'avoine (ordre chez A du client Paul); acheteur de 500 quintaux d'avoine (opér. pers. au commiss. A « Cpte March., Gén. »); acheteur de 800 quintaux d'avoine (ordre chez A du commiss. C); vendeur de 1900 quintaux d'avoine (ordre chez A des clients Jean et Louis).

Autrement dit, le commissionnaire B est acheteur, chez A de :

	600 quintaux	×	85 fr.	=	51.000	
	500 —	×	105 80	=	52.900	
	800 —	×	80 fr.	=	64.000	
et vendeur de :						
	1.200 q.	×	88 fr.	=	105.600	
	700 q.	×	89 fr.	=	62.300	
Total 1.900	1.900				167.900	167.900

D'après sa comptabilité le commissionnaire B se trouve donc, de ce chef, avoir engagé et dénoué chez son confrère A une position « blanche » qui s'est soldée sans bénéfice ni perte.

L'expert constate donc que tout ce circuit d'opérations, cette « tournante », selon le jargon des professionnels, aboutissent finalement à zéro, les opérations se compensant entre elles, non seulement en quantités, mais également en capitaux.

S'il examine ensuite la comptabilité de C, le troisième commissionnaire intéressé, l'expert constate que C est chez A : acheteur de 2.800 quintaux d'avoine (ordres chez A des clients Pierre et Jules); vendeur de 1.500 quintaux d'avoine (ordre chez A du client Jacques); vendeur de 500 quintaux d'avoine (opér. pers. du commiss. A « Cpte March. Gén. »); vendeur de 800 quintaux d'avoine (ordre chez A du commissionnaire B).

Autrement dit, le commissionnaire C est chez A :

Acheteur de 2.000 quintaux	× 85 fr. =		fr. 170.000
— de 800 —	× 86 fr. =		fr. 68.800
et vendeur de :			
1.500 q.	× 87 fr. =	... fr.....	130.500
500 q.	× 88 60 =	... fr.....	44.300
800 q.	× 80 fr. =	... fr.....	64.000
Totaux .. 2.800		2.800 q.	238.800 238.800

En résumé, de ce chef, le commissionnaire C se trouve, d'après sa comptabilité, avoir tout comme son confrère B, réalisé chez A une opération « blanche », s'étant soldée sans bénéfice, ni perte.

Là encore par conséquent, toutes les opérations aboutissent à une compensation générale.

Avant l'opération n° 8.929 du répertoire de A, B, du chef des opérations inscrites sous son nom au dit répertoire, se trouvait chez son confrère A, vendeur de 800 quintaux d'avoine et créancier de 64.000 fr. alors que C, de son côté, se trouvait acheteur de 800 quintaux d'avoine et débiteur de 64.000 fr. Dès lors l'achat par B à C, chez le confrère A., des 800 quintaux en question au cours de 80 fr. dénouait les deux positions, soldait les comptes de B et C chez A, en quantités et en capitaux et permettait d'aboutir à une compensation générale des opérations.

En résumé, que démontre l'étude de cette « tournante », poursuivie chez les trois confrères, sinon que l'inscription au répertoire de A, comme contreparties de ses clients, des commissionnaires B et C, n'avait pour but, en cas d'examen du dit répertoire, que de laisser croire à la réalité de l'exécution en Bourse des ordres passés par les dits clients ?

Les différentes opérations se présentent sous les apparences de la plus grande régularité et l'intermédiaire A peut produire en justice les avis d'opéré délivrés par ses confrères et même les documents justifiant que ces positions ont été régulièrement dénouées, puisque étant entrées en ligne de compte dans des compensations par l'intermédiaire de la caisse de liquidation, ou directement avec les confrères intéressés. Puisque en effet, les opérations se

soldent exactement, chez B et C, en quantités et en capitaux, elles augmentent de sommes égales le débit et le crédit des fiches de liquidation ou des factures de compensation et n'en modifient par conséquent nullement le solde qui seul donne lieu à un règlement. Les opérations s'anéantissant, les intermédiaires ne décaissent, de ce chef, entre eux aucune différence.

Ce mécanisme ingénieux de la « tournante » permet donc au commissionnaire A de se procurer toute une documentation qui donne à ses opérations toutes les apparences de la régularité : mais en fait, puisqu'elles se compensent très exactement, il n'y a pas eu à proprement parler d'opérations, elles sont inexistantes et les ordres des clients n'ont pas été exécutés en Bourse. Cependant le commissionnaire A argue de la prétendue exécution en Bourse, en appuyant ses dires de l'envoi au client d'avis d'opéré et, éventuellement, de la production en justice des documents ci-dessus, pour réclamer au dit client le règlement de l'opération et le versement d'une commission.

On peut en outre remarquer que, dans l'espèce choisie, poussant la duperie à l'extrême, le commissionnaire A avise ses clients de l'achat aux plus haut cours (87, 88 et 89 fr.) et de la vente aux plus bas (85 et 86 fr.).

Mais dira-t-on, si on voit le bénéfice que le commissionnaire A peut retirer de ces agissements quel avantage y trouvent ses confrères B et C ? Ordinairement, dans ce genre d'ententes, il est prévu un partage des bénéfices ainsi réalisés, à charge de revanche d'ailleurs, car ce que fait le commissionnaire A avec ses clients, B et C le font également avec les leurs et chacun d'eux aura recours aux bons soins de ses deux confrères, de même que A utilisait les services de B et C. L'un des principaux avantages de cette entente est précisément de procurer à chacun des intermédiaires des avis d'opéré de complaisance qui lui serviront éventuellement de pièces justificatives, pour des opérations de contrepartie occulte ; on se rapproche en l'espèce des pratiques connues sous le nom de « bordereaux d'application ». Chaque intermédiaire facilite la tâche de ses confrères, et conclusion pratique ; le client

sera l'éternelle dupe, car on ne peut cacher que, devant pareille organisation, il faut à l'expert un hasard heureux ou des intelligences dans la place pour déceler des manœuvres aussi bien combinées.

§ 3. La contrepartie occulte et la justice.

Ainsi donnés quelques exemples de faits de contrepartie occulte, exemples empruntés à la pratique et dont l'analyse suffit à démontrer toute l'illicéité de ce genre d'opérations, voyons comment les tribunaux les ont sanctionnés et sur quels principes sont basées ces sanctions :

Au Sirey 1897-I-62 et suiv. on relève l'arrêt suivant de la Cour de cassation : « Attendu qu'il résulte de l'arrêt entrepris que G... a participé à la constitution fictive d'une prétendue maison de banque, annoncée au public par la distribution d'une brochure intitulée : *L'art de gagner de l'argent à la Bourse*, dont il était le rédacteur financier, que cette brochure préconisait certaines opérations de bourse en indiquant les courtages usités dus aux intermédiaires, mais qu'en réalité la prétendue maison de bourse n'effectuait, en bourse, aucune des opérations recommandées dans la brochure susvisée et qu'elle se bornait à faire avec ses clients la contre partie des ordres par eux donnés.

» Attendu que pour persuader à ceux-ci l'existence de cette fausse entreprise, G... leur adressait des avis d'exécution d'ordres et des bordereaux de liquidation, relatant outre l'opération fictive la somme due pour courtage, impôt et timbre, perceptions accessoires destinées à impliquer l'accomplissement d'une opération régulière, et qu'enfin l'arrêt déclare que les manœuvres frauduleuses précitées ont été la cause déterminante des versements faits entre les mains de G... par les victimes du délit. »

Le 13 mars 1896, la cour d'appel de Paris rendait un arrêt, dont voici les principaux passages (Sirey, 1897-II-62) : « Considérant qu'après avoir, par les moyens énumérés dans le jugement, amené les plaignants à lui confier des fonds en vue de certaines opérations sur marchan-

dises, B... leur a persuadé que ces opérations avaient été exécutées, qu'il a documenté ses mensonges en adressant aux plaignants des bordereaux qui semblent les relevés d'une comptabilité réelle et mettaient à la charge des clients les frais de courtage habituels, circonstances de nature à faire croire qu'il agissait comme courtier et dans les conditions ordinaires des opérations faites à la bourse de commerce, que les opérations constatées par ces bordereaux étaient purement imaginaires, ainsi que l'ont déclaré les premiers juges, que l'inanité des explications tentées par le prévenu prouve qu'il faisait lui-même la contrepartie des ordres que lui adressaient ses clients, ce qui caractérise la fictivité de ses opérations; que par ses manœuvres, il a déterminé ses clients à lui envoyer de nouveaux fonds, soit pour le couvrir du déficit résultant d'opérations qu'il prétendait s'être soldées en perte, soit pour grossir et employer ainsi plus fructueusement le boni produit par des opérations heureuses; que pour échapper à l'application de l'article 405... etc... »

L'affaire Brassart et les divers arrêts de plusieurs cours d'appel et de la Cour de cassation, qu'elle a provoqués, constituent une documentation essentielle en matière de contrepartie occulte.

Pour situer l'affaire, il importe de préciser que les sieurs Quinchon et Joly passaient des ordres de bourse à Vincent Brassart, qui lui-même les transmettait soit à la Banque des valeurs mobilières, administrée par son frère, Paul Brassart, soit à un autre intermédiaire, le sieur Roger, soit enfin à Dumont, agent de change belge, établi à Paris. Quinchon et Joly firent citer les frères Brassart et les sieurs Roger et Dumont devant le tribunal correctionnel et la cour de Douai (Arrêt du 19 décembre 1905) pour escroquerie arguant de ce que les ordres en question n'auraient jamais été exécutés, ayant donné lieu à simple contrepartie par jeu d'écritures (*Gazette du palais* du 27 février 1907).

« Attendu qu'il résulte, de l'instruction écrite et des débats, la preuve que les opérations de bourse, dont Quinchon et Joly avaient chargé Vincent Brassart, n'ont pas reçu d'exécution réelle; qu'elles ont uniquement consisté

en des jeux d'écritures et doivent par conséquent être considérées comme fictives...

» Attendu que la Banque des valeurs mobilières, une fois en possession des ordres, ne leur donnait qu'une apparence d'exécution en simulant un contrat direct avec le susdit Roger, contrepartiste spécialement attaché à la maison, et dont le rôle de complaisance ressort à l'évidence...

» Attendu que l'intervention de Dumont, agent de change habitant Paris, n'était pas de nature à donner un corps aux opérations simulées par la Banque des valeurs mobilières; qu'en effet Dumont se bornait, lorsque son ministère était requis, à constater complaisamment des marchés fictifs entre la banque et Roger, son homme de paille;

» Attendu qu'il résulte de tout ce qui précède et des constatations, relatées dans le rapport de l'expert Desroumaux, que Paul Brassart, aidé par Roger et Dumont, a fait par un simple jeu d'écritures la contrepartie des ordres donnés par Quinchon et Joly et que Vincent Brassart a sciemment participé à ces agissements incorrects;

» Attendu que les prévenus ne démontrent pas que les plaignants aient consenti expressément ou tacitement à ce genre d'opérations et que dès lors ces derniers semblent fondés à discuter en justice les comptes approuvés par eux sans connaissance suffisante des faits.... Sur la fausse qualité... etc... »

Cassé par la Cour de cassation, le 15-II-1907 (*Gaz. Pal.*, 27.II.1907 et *Dalloz*, 1909.I.201), l'arrêt de la cour de Douai revint devant la Cour d'Amiens (arrêts concernant les affaires Quinchon c. Vincent Brassart et consorts et Demoiselles Leloup c. Vincent Brassart, *Revue des sociétés*, 1909, p. 299; *Gaz. Pal.*, 24 juillet 1908).

« ... Considérant qu'à cet égard, Vincent Brassart a fait usage d'une fausse qualité en se présentant à Joly et à Quinchon comme intermédiaire pour l'exécution de leurs ordres de bourse, alors qu'il s'était préalablement entendu avec son frère Paul pour faire clandestinement et frauduleusement la contrepartie de leurs opérations; que d'ailleurs pour persuader à Joly et Quinchon l'existence de la fausse et chimérique entreprise de l'exécution en bourse de leurs

ordres (exécution réelle qui aurait constitué pour eux une garantie, sur laquelle ils étaient en droit de compter, du rôle désintéressé du banquier qui les conseillait), il leur a adressé des avis d'opéré et des bordereaux de liquidation relatant, outre des opérations fictives ou imaginaires, les sommes dues pour courtages et frais divers, perceptions accessoires destinées à impliquer l'accomplissement d'opérations faites en bourse, que ce fût à Paris ou ailleurs... Considérant qu'il résulte de ce rapport, de l'instruction et des débats qu'aucun des ordres donnés par les Dlls Leloup n'a reçu d'exécution réelle, que s'ils ont été transmis par Vincent Brassard à la Banque des valeurs mobilières de Paris, dont son frère, Paul Brassart, était l'administrateur délégué et le véritable chef, c'était uniquement pour permettre aux deux frères de faire la contrepartie de toutes les opérations dont ils étaient chargés, en dissimulant leurs agissements sous le couvert d'une organisation complexe, grâce à laquelle ils comptaient, pour justifier au besoin de la prétendue exécution des ordres.... ».

Un dernier recours devant la Cour de cassation devait donner lieu à l'arrêt du 12-III-1909, Ch. crim. (*Gaz. pal.*, 4 mai 1909, et Dalloz, 1909. I.203).

« Attendu qu'il résulte des constatations de l'arrêt attaqué que Vincent Brassart s'est toujours présenté à Joly et Quinchon comme un intermédiaire, réclamant du premier une couverture et entretenant une volumineuse correspondance avec le second, qui gardait l'attitude d'un mandant, donnait les ordres, sollicitait des conseils ou laissait pour agir au mieux de ses intérêts, toute liberté au banquier; que néanmoins Vincent Brassart faisait en réalité la contrepartie de Quinchon et Joly, et qu'à l'aide de cette fausse qualité il s'est fait remettre par eux diverses sommes d'argent ou des valeurs, soit pour les affecter au paiement de différences, soit pour acquitter des frais de courtage afférents à des opérations imaginaires : qu'enfin les deux frères Brassart avaient imaginé une fantastique organisation, notamment avaient créé une banque à Bruxelles pour abuser sur la nature de leurs opérations et pour leurrer et duper leurs clients, de façon à s'enrichir à leur détriment;

» Attendu que si, pour relaxer les deux co-inculpés, dont le rôle s'était borné à établir ou à faciliter la confection des pièces justificatives, destinées à être produites en cas de réclamations, la cour d'Amiens constate que Joly et Quinchon n'ont jamais demandé aucune justification des ordres par eux donnés et qu'ils ont réglé leurs différences au seul vu des avis d'opéré fictifs et des bordereaux de liquidation dressés en conformité de ces avis, elle n'en infère nullement qu'ils n'aient pas été déterminés à effectuer ces remises d'argent ou de valeurs par les manœuvres frauduleuses de Vincent Brassart, qu'il ressort au contraire des circonstances prérappelées, ainsi que de toutes les autres constatations de l'arrêt entrepris, que pour se faire remettre par Joly et Quinchon le montant des différences et spécialement celui des frais de courtage, Vincent Brassart et son frère ont eu recours, non seulement à des avis d'opéré ou à des comptes de liquidation mensongers, mais encore à une machination organisée et à une mise en scène destinée à donner à ces pièces force et crédit....

» Attendu qu'ainsi qu'il a été dit ci-dessus, l'arrêt attaqué constate qu'aux faux avis d'opéré et aux comptes de liquidation fictifs, établis par les frères Brassart, se sont jointes des manœuvres et une machination légalement caractérisée;

» Attendu que si le banquier doit se renfermer dans le rôle de mandataire pour l'exécution des ordres de bourse, il n'en prend pas moins la fausse qualité d'intermédiaire, lorsque à l'insu de ses clients, il se fait leur contrepartie;

» Attendu enfin qu'il est inexactement objecté que les plaignants n'ont éprouvé aucun préjudice, qu'en admettant qu'ils aient entendu seulement se procurer une position de spéculation, il n'en résulte pas moins de l'arrêt que les obligations par eux contractées au regard du banquier qu'ils croyaient être leur intermédiaire sont de nature à préjudicier à leur fortune et que loin d'avoir été librement consenties, elles ont été obtenues par les moyens frauduleux visés en l'article 405 du Code pénal, que des autres constatations de l'arrêt attaqué, il ressort que le caractère des faits retenus comme constitutifs de l'escroquerie

est d'autant plus dolosif que Vincent Brassart, par des conseils donnés à des clients qui se fiaient aveuglément à lui, parce qu'ils le considéraient comme leur intermédiaire, a pu facilement les décider à avancer ou à retarder la liquidation de leurs positions au mieux de ses intérêts de contrepartiste; qu'enfin à raison du paiement des frais de courtage dont ils ont acquitté le montant, parce qu'ils avaient été faussement persuadés de l'exécution de leurs ordres, Joly et Quinchon ont éprouvé de ce chef un préjudice qui ne saurait être contesté, qu'ainsi loin de violer les textes visés au moyen, la cour d'Amiens en a fait au contraire une exacte application... etc... ».

Dans une affaire Nicot c. Muller (V. *Rev. soc.*, 27-I-1907), la cour d'appel de Paris rendit un arrêt dont voici quelques passages caractéristiques :

« Considérant que le mandataire ne peut se constituer contrepartie de son commettant qu'en vertu d'un accord spécial qui l'y autorise et que la contrepartie tombe sous le coup de la loi pénale, lorsqu'elle est accompagnée de manœuvres tendant à faire croire à l'existence d'une opération qui n'a pas eu lieu ;

» Considérant que Nicot s'est livré à des manœuvres de cette nature envers Muller; que pour persuader à ce dernier l'existence de fausses entreprises, il lui adressait des avis d'exécution d'ordres et des bordereaux de liquidation, relatant, outre l'opération fictive, la somme due pour courtage et pour timbre, perceptions accessoires destinées à impliquer l'existence d'une opération régulière; que ces manœuvres frauduleuses ont pendant quelque temps amené Muller, par l'espoir d'un gain chimérique, à continuer ses opérations et qu'en lui faisant croire à une perte imaginaire elles l'ont déterminé en fin de compte à remettre au prévenu une somme de fr..., etc... ».

L'ensemble des éléments constitutifs de la contrepartie a été étudié par un arrêt de la cour d'appel de Douai (*Dr. fin.*, 1910, p. 632).

« Mais attendu que c'est à la suite de visites et de sollicitations réitérées de N... et de ses employés et sur leurs conseils que Delannoy, la veuve Byron, Hurtrel, Rou-

lier ont été amenés à verser des provisions à N... et à lui donner des ordres de bourse; que la qualité d'intermédiaire est celle en vertu de laquelle N... a reçu des ordres de chacune de ces quatre parties civiles, qu'il le reconnaît en ses conclusions, que d'ailleurs cette qualité ressort du caractère même de sa profession de banquier à Lille, car cette profession ne lui permettant d'exécuter personnellement aucune opération ni en bourse, ni en coulisse, à Paris, non plus qu'à Bruxelles, il n'a pu recevoir qu'en cette qualité des ordres à exécuter sur ces places; que dût-il être considéré comme un commissionnaire à l'égard des tiers auxquels il prétend avoir transmis régulièrement les ordres, parce qu'en ce faisant, il ne leur aurait pas fait connaître les noms de ses donneurs d'ordres, néanmoins il est demeuré un mandataire à l'égard des dits donneurs d'ordres, puisque le Code de commerce en son art. 94 renvoie expressément aux dispositions du Livre III titre XIII du Code civil, relatives au mandat, pour la détermination des droits et des devoirs du commissionnaire au regard du commettant et par conséquent il est tenu de justifier que les ordres qui lui ont été donnés ont reçu des exécutions réelles et conformes à ces ordres, mais que cette justification n'est pas faite, et qu'au contraire...

» Mais que tous ces avis d'opéré ont été mensongers, car aucune de ces opérations n'a reçu d'exécution au Parquet, ni à la Coulisse de Paris; qu'en effet si des exécutions en Bourse ou en Coulisse avaient été faites sur cette place, il serait facile à N... de produire des avis d'opéré et des bordereaux émanant, soit d'agent de change parisien, soit de coulissier inscrit à Paris à l'une des feuilles, tandis qu'il n'en produit aucun, qu'au contraire il reconnaît que pour ces ordres, qualifiés par lui « d'usage Paris », il s'est simplement adressé à Paris à un banquier appelé Muller, lequel a déclaré s'être adressé à un agent de change de Bruxelles, nommé Vanderstraeten; qu'ainsi dans le cas même où ces ordres auraient abouti à des exécutions réelles, ils ne les auraient pas reçues sur le marché public parisien, mais sur celui de Bruxelles et par conséquent d'une manière contraire aux termes du mandat, mais que

ces ordres ne sont même pas arrivés à la Bourse de Bruxelles et n'ont donné lieu qu'à des jeux d'écritures simulés; qu'en agissant ainsi comme contrepartiste et par conséquent comme adversaire du client dont par la réception de l'ordre il avait accepté d'être le mandataire pour lui procurer une vente en Bourse, N... a agi contrairement à son mandat et à la règle de l'art. 1989 du Code civil; que rien n'établit que la seule absence de perception de courtage et l'emploi des termes : « acheté ferme et à forfait » aient suffi à révéler à Delannoy (qui n'était pas un professionnel de la Bourse, mais un cultivateur) la différence entre l'acte qu'il avait commandé et celui que N... avait exécuté, et que rien ne montre qu'il l'ait ensuite ratifié en connaissance de cause; que dès lors N... a fait cet acte de contrepartie à l'insu de Delannoy, et la qualité d'intermédiaire en vertu de laquelle il devait agir et avait reçu l'ordre et les titres qui avait été déterminante de cette remise ayant été fausse, il y a eu de sa part une prise de fausse qualité, constitutive du délit d'escroquerie... »

Dans son arrêt du 28.4.1911 (V. *Information* du 19 mai 1911, note de M. Tchernoff), la Cour de cassation reprend cette affaire : « ... Attendu qu'il est énoncé par l'arrêt attaqué qu'à la suite de visites et de sollicitations réitérées de N... banquier et de ses employés, et sur leurs conseils, Delannoy, la veuve Byron, Hurtrel et Roulier, parties civiles au procès, ont été amenés à donner audit N... des ordres de Bourse qu'il devait exécuter en qualité d'intermédiaire, soit par agent de change pour les valeurs cotées, soit par un des coulissiers inscrits pour les valeurs non cotées, mais qu'il appert des éléments de la cause que les opérations prétendument faites par N... pour chacune des quatre parties civiles, et notamment les avis d'opéré, les bordereaux et comptes de liquidation transmis par lui à ses mandants, sont des actes mensongers, uniquement destinés à donner une apparence de réalité à des opérations fictives et à masquer des actes de contrepartie occulte, et qu'ainsi en prenant la fausse qualité d'intermédiaire et en faisant croire à une fausse entreprise, N... s'est fait remettre par les parties civiles des fonds, obligations ou décharges et

notamment des sommes dues pour courtages, perceptions accessoires et différences de cours et qu'il a par ces moyens escroqué tout ou partie de la fortune d'autrui;

» Attendu que ces énonciations de l'arrêt, qui spécifie en outre que la fausse qualité d'intermédiaire prise par N... a été la cause déterminante des remises de fonds qui lui ont été faites, renferment tous les éléments constitutifs du délit d'escroquerie et qu'à ce premier point de vue, il n'a été commis aucune violation de l'art. 405 du Code pénal visé au moyen;

» Attendu d'autre part que le dol et la fraude font exception à toutes les règles du droit commun et qu'en déduisant la fausse qualité d'intermédiaire de N... de tous les éléments de la cause et notamment de la fictivité et du caractère mensonger des documents produits par ce dernier la cour d'appel n'a violé aucun principe de droit, ni aucun des textes visés au moyen;

» Qu'en vain, il est prétendu par le pourvoi que N..., en sa qualité de commissionnaire ducroire, n'avait pas à justifier des opérations de ses substitués; que cette prétendue qualité de N..., en la tenant pour vraie, n'a pu avoir pour effet de modifier la nature de l'obligation dont il était tenu envers ses mandants de leur rendre un compte exact et fidèle de toutes ses opérations et même de la sincérité de ses opérations avec ses intermédiaires substitués; qu'il suit de là que le premier moyen n'est pas fondé;

» Sur le second moyen tiré de la violation des mêmes textes, visés au premier moyen, en ce que l'arrêt a déclaré à tort qu'un banquier qui, au lieu de passer ses ordres de valeurs cotées, directement à un agent de change, les passe à un autre banquier, qui les transmet lui-même à l'agent de change, agit en une qualité autre que celle qui est prise par lui vis-à-vis de ses clients pour recevoir d'eux les ordres et percevoir les courtages et par suite se rend coupable d'escroquerie alors qu'en réalité, dans cette hypothèse, le banquier ne cesse pas d'être un intermédiaire, et que le contrat direct intervenu entre lui et le banquier est parfaitement licite;

» Attendu que ce second moyen se réfère uniquement à

un des délits d'escroquerie commis au préjudice de l'une des parties civiles, mais que le bordereau d'agent de change qui sert de base à ce moyen n'est pas représenté, pas plus qu'il n'avait été produit devant la cour d'appel; d'où il suit que le moyen manque en fait;

» Que d'autre part pour ce chef d'escroquerie, comme pour les autres chefs de la prévention, les faits constatés par l'arrêt attaqué, comme il a été dit sur le premier moyen, justifient la qualification légale qu'ils ont reçue. Sur le troisième moyen pris de la violation des mêmes articles que ceux visés au premier moyen en ce que l'arrêt a décidé qu'un banquier qui a acheté directement et personnellement à un de ses clients des valeurs indiquées cependant dans le contrat « achetées ferme et à forfait » agit à l'insu du client comme contrepartiste et son adversaire, alors qu'en réalité les seuls mots « acheté ferme et à forfait » et l'absence de courtage suffisent à écarter toute idée de contrepartie déguisée;

» Attendu qu'à cet égard, l'arrêt attaqué énonce bien en effet que N... a envoyé à son client un bordereau dans lequel il lui portait les titres y mentionnés comme ayant été « achetés ferme et à forfait » et d'autre part qu'il n'a perçu à l'occasion de cette opération aucun courtage; mais que le même arrêt ajoute que ces circonstances n'étaient pas de nature à révéler à la partie civile, qui n'était pas un professionnel mais un cultivateur, la différence entre l'acte qu'il avait commandé et celui que N... avait exécuté et qu'enfin rien n'établit que la partie civile ait ensuite ratifié en connaissance de cause des opérations qui lui ont causé un sérieux préjudice... »

En résumé, les agissements des professionnels de la contrepartie occulte vis-à-vis de leurs clients constituent les manœuvres frauduleuses du délit d'escroquerie, réprimé par l'article 405 du Code pénal. Ces manœuvres n'ont qu'un but, se faire remettre des capitaux par la clientèle, en se faisant passer pour son mandataire, opérant en Bourse conformément aux termes de ce mandat.

*
* * *

D'une part, la répression s'annonçant assez sévère, et d'autre part, désireux cependant de se réserver les avantages résultant pour eux de la pratique des opérations de contrepartie, certains professionnels en vinrent à imaginer de faire acquiescer le client plus ou moins consciemment à ce genre d'opérations. C'est là l'origine du contrat direct, seconde manière de faire la contrepartie des ordres de la clientèle, mais cette fois de façon ouverte, tout au moins en principe. L'analyse de diverses formules de contrats directs permettra de comprendre tout le sens et la portée de cette dernière réserve.

CHAPITRE III

LE CONTRAT DIRECT

Les quelques formules ci-dessous de contrats directs ont été empruntées à des maisons de contrepartie sur valeurs ; ce sont des formules-types permettant de préciser, parmi de multiples variantes, les quelques données essentielles auxquelles ont ordinairement recours les contrepartistes.

§ 1. Sa technique

Premier exemple. — La Banque X adresse à ses divers clients la formule ci-dessous, sorte de lettre d'engagement, que les dits clients n'auront qu'à signer et à lui retourner :

« A M. l'Administrateur délégué de la Banque.... Je suis d'accord avec vous pour que, pendant toute leur durée, mes opérations avec votre maison soient régies par les conventions suivantes :

» Toutes les opérations, achats et ventes au comptant comme à terme et reports de toutes valeurs cotées et non cotées, seront traitées directement entre nous par marchés directs, lesquels sont exclusifs de tout mandat de votre part.

» Les marchés à terme comportent le droit réciproque de livrer et de lever les titres à l'échéance avec faculté pour l'acheteur d'user, avant l'échéance, de son droit d'es-compte. Toutes ces opérations impliquent adhésion aux usages du Marché de Paris. Toutes ces opérations, dans tous les cas, donneront lieu aux courtages usuels. Mais de convention expresse, ces courtages n'impliqueront aucun mandat, ne seront que des bonifications conventionnelles pour rémunération partielle de vos frais généraux de correspondance et autres. »

C'est bien là le prototype du contrat direct et, pour les familiers de la Bourse, aucun doute possible : « ... toutes

les opérations seront traitées directement entre nous par marchés directs, lesquels sont exclusifs de tout mandat de votre part... »

Le libellé des avis d'opéré, concernant ces opérations, ne fait d'ailleurs que renforcer encore les données du contrat, tel par exemple le libellé suivant :

« Monsieur,

» Nous vous prions de vouloir bien prendre note des opérations ci-dessous arrêtées à forfait et réglables comptant :

» *Vous nous achetez* (ou *vendez*) *directement* etc... »
ou encore :

« Monsieur,

» Veuillez noter les opérations suivantes, faites entre nous ce jour, net et forfait, sans commissions, ni courtage, étant entendu que ces opérations sont traitées hors Bourse et par conséquent exclusives de tout mandat.

» *Vous nous achetez* (ou *vendez*) etc... »

A noter d'ailleurs, tout au moins pour le premier d'entre eux, que pareils libellés tendent à établir une confusion entre opérations de contrepartie et achats ou ventes directs à guichets ouverts, titres contre argent.

Ainsi qu'on l'a vu précédemment, pour M. Tchernoff notamment (*Les opérations de Bourse devant la Justice pénale*), l'une des caractéristiques des opérations de contrepartie est l'absence de règlement immédiat en espèces. D'après le premier avis d'opéré, il n'y aurait donc pas opération de contrepartie; et cependant le texte du contrat initial est formel dans ses termes; il s'agit bien d'opérations de contrepartie apparente et non de simples achats ou ventes ordinaires. Le grand danger de ce genre de formules de contrat direct, c'est de demeurer assez ambigu, dans l'habileté de sa rédaction, pour le capitaliste distrait ou le rentier peu familiarisé avec les subtilités boursières. Ils ne verront peut-être pas bien en effet la différence, ou ne la soupçonneront même pas, entre ces opérations auxquelles ils donnent leur acquiescement et les opérations de Bourse en général. Pour eux, ce dernier vocable, avec toutes les garanties de sécurité et de bonne foi qui dans leur

esprit y sont attachées, à lui seul englobe indifféremment toutes les opérations où il est question de ventes ou d'achats de titres, *a fortiori*, les expressions du document ci-dessus qui leur est soumis, « valeurs cotées », « livraison » ou « levée de titres à l'échéance », « adhésion aux usages du Marché de Paris », « courtages usuels » doivent-elles évoquer à leur esprit l'idée d'opérations régulièrement traitées en Bourse, comme à l'accoutumée. A supposer même qu'il flaire l'existence d'une différence quelconque, on ne voit donc pas bien à première vue comment l'homme dans la rue pourrait différencier ce genre d'opérations de celles qu'il a déjà eu l'occasion de traiter en Bourse, sans être à même d'en analyser le mécanisme juridique ; il ne comprendra pas au juste, et le plus souvent, il ne lui viendra pas même pas à l'esprit de se demander, ce qu'entend le banquier en disant que les opérations dont s'agit sont pour lui exclusives de tout mandat. Il y verra peut-être une responsabilité éventuellement moindre du dit banquier, compensée d'ailleurs par les avantages qu'une quelconque notice, jointe en annexe, ne manque certainement pas de faire ressortir, ce qui fait partie de la mise en scène déjà étudiée ; mais rien ne lui indiquera que son opération n'est pas portée sur le marché. Opération traitée directement ? N'étant à même de faire aucune distinction entre les valeurs du Marché officiel et celles de la Coullisse, il se dira que probablement les autres opérations doivent passer par un agent de change, mais que celles qu'on lui propose seront traitées directement par son coulissier ; or, un coulissier est censé travailler à la Bourse. Donc pas de doute, les garanties attachées aux opérations de Bourse concernent également celles qui sont en question ici ; d'ailleurs n'impliquent-elles pas « adhésion aux usages du Marché de Paris » ? Et les avantages offerts par ailleurs par le coulissier sont tellement tentants !

En apposant sa signature sur cette formule de contrat direct volontairement vague et incolore, mais qui a ses raisons d'être aussi imprécise, on vient de le voir : 1^o le client accepte, peut-être sans s'en rendre compte, les initiés diront « tacitement », de traiter toutes ses opérations

de Bourse, tant au comptant qu'à terme, directement avec son coulissier, sans mandat pour ce dernier, c'est-à-dire (mais ce n'est pas expliqué et c'est là, la grande lacune, volontaire d'ailleurs) sans que ces opérations soient portées sur le marché et soient par conséquent entourées des garanties de bonne foi et de sécurité nécessaires.

2° Cette acceptation porte sur toutes les valeurs tant cotées que non cotées, même par conséquent sur celles du Marché officiel, sans que le client soupçonne même que, ce faisant, il se rend par conséquent éventuellement complice du délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change.

3° Par l'adhésion de son client aux usages du Marché de Paris, adhésion qui fait croire à ce dernier qu'il est toujours bien sur le terrain boursier, le coulissier se réserve en réalité et surtout le droit d'exiger de lui la couverture habituelle et éventuellement de l'exécuter.

En résumé, si plus tard les rapports de coulissier à client viennent à se tendre, si, surpris et mécontent de voir presque invariablement ces sortes d'opérations se terminer à son désavantage, le client enfin éclairé et instruit croit devoir demander des explications à son coulissier, celui-ci lui opposera la signature apposée au bas d'un contrat dont, dira-t-il, les termes sont formels; il ne fera aucune distinction entre l'habitué des choses boursières et le profane; d'ailleurs, insinuera-t-il au besoin, si des opérations ont porté sur des valeurs du Marché officiel, il est de l'intérêt de tous, y compris le client, de laisser cette affaire dans l'ombre et d'accepter sans plus les conséquences d'une signature.

Deuxième exemple. — Le coulissier peut encore adresser à sa clientèle la lettre ci-dessous : dans l'accusé de réception qui y est joint, et qu'ils retourneront au coulissier dont s'agit, les clients n'auront qu'à se déclarer d'accord avec les termes de cette lettre, pour que soit conclu entre les deux parties un contrat direct sur opérations de Bourse.

« Monsieur,

» Nous avons l'honneur de vous envoyer la présente

circulaire afin de nous mettre d'accord sur les conditions auxquelles nous traiterons dorénavant toutes nos affaires. Nous nous réservons le droit de traiter toutes nos opérations tant en valeurs du Parquet qu'en toutes autres, soit par agents de change, soit par coulissiers, soit de clients à clients; nous nous réservons même le droit de faire l'application de vos ordres à nous-mêmes.

» A cette seule condition, nous pourrons vous garantir tous les cours cotés, ainsi que les cours moyens en ferme ou à prime, opérations qui ne se font pas sur le marché; il va sans dire que les courtages, qui deviennent ainsi des frais accessoires d'opérations, sont dus sur les opérations faites par contrat direct comme sur les autres, mais que vous pourrez toujours lever ou livrer telle quantité de titres qu'il vous plaira et qu'en tous points les conditions de nos opérations sont celles des opérations faites en Bourse de Paris.

» Pour la bonne règle, veuillez nous accuser réception de la présente et nous dire d'accord selon la réponse ci-contre. »

A cette lettre est joint l'accusé de réception ci-dessous, que le client n'aura qu'à signer et envoyer à son coulissier :

« Accusé de réception :

« Messieurs,

» J'ai l'honneur de vous accuser réception de votre lettre-circulaire n° x... ci-contre, sur les termes de laquelle je me déclare entièrement d'accord avec vous. »

Cette formule de contrat beaucoup plus ambiguë et imprécise que la précédente est, plus que celle-ci encore, destinée à créer dans l'esprit du client peu averti une confusion complète sur la nature exacte des opérations que, s'il en accepte les conditions par signature de l'accusé de réception joint, il va être amené à traiter avec son coulissier.

Des termes de la lettre ci-dessus, le client retiendra en effet que les opérations dont s'agit devront se dérouler normalement, de la même façon que celles qu'il a déjà eu peut-être l'occasion de traiter en Bourse. On lui parle en effet d'opérations sur valeurs du Parquet, ou autres, trai-

tées par l'intermédiaire d'agents de change ou de coulissiers, de cours cotés, de courtages, de levée ou de livraison de titres et enfin de « conditions d'opérations » en tous points identiques à celles des opérations faites en Bourse de Paris. Il s'agit toujours par hypothèse d'un client peu versé dans l'analyse des opérations de Bourse, c'est d'ailleurs le cas d'une grande partie de la clientèle. Ce client va donc être, semble-t-il, fondé à croire qu'il bénéficie de toutes les garanties attachées par le législateur et l'Usage aux opérations traitées en Bourse, puisque dans son esprit, étant donné le texte ci-dessus, il ne se crée aucune différenciation, et il ne songe d'ailleurs même pas à l'existence possible de pareille différenciation, entre les opérations de Bourse ordinaires et celles que propose le texte en question; l'habileté de la formule est de grouper dans un seul texte, mieux, dans une même phrase, opérations régulièrement traitées par ministère d'agents de change ou de coulissiers et opérations de contrepartie apparente, par contrat direct. Le client non informé, qui trouve tout naturel de donner son consentement aux premières, ratifie également les secondes, en signant l'accusé de réception joint, tout en ne distinguant pas, voire en ne soupçonnant pas, la différence qui les sépare. Et d'ailleurs pourquoi cette stipulation par le coulissier de se réserver le droit de traiter par agents de change ou coulissiers, stipulation parfaitement inutile puisque c'est en l'espèce l'application stricte de l'ordre légal? Ne serait-ce pas pour chercher à induire le client en erreur, en mettant en vedette cette façade de régularité d'exécution des ordres en Bourse, façade derrière laquelle on dissimule pour la faire accepter plus aisément la partie essentielle du contrat, les opérations de contrepartie?

En l'espèce, le client ne constitue pas pour le coulissier à proprement parler un co-contractant direct, puisque certaines opérations, sans que le dit client puisse d'ailleurs les connaître exactement au préalable, seront régulièrement traitées par intermédiaire d'agents de change ou de coulissiers. Dès lors, étant donné l'incertitude dans laquelle est de la sorte laissé le client sur la nature exacte des opérations qu'il va traiter, étant donné la stipulation ci-dessus rappelée

du droit pour le banquier de traiter par agents de change ou coulissiers, stipulation absolument inutile puisque de droit commun, peut-on dire que dans tous les cas, le client aura donné sciemment son acceptation au contrat direct ?

Il y aura là, à n'en pas douter, en cas de contestation portée devant les tribunaux, une source de discussions qui ne pourront être tranchées que par décisions d'espèce.

Troisième exemple. — Plus dangereux encore, parce que d'apparence régulière, paraît être le type de formule de contrat ci-dessous.

Monsieur,

« Je vous adresse francs en couverture d'opérations à terme à exécuter pour nom compte sur la rente française 3%, sans ministère d'agent de change, mais par coulissier inscrit au Syndicat de la rente (c'est-à-dire avec courtage réduit à x fr. par unité de x fr. de rente) et dans les conditions générales qu'expose la notice qui précède ce bulletin.

» Il est entendu, en tous cas quelconques, que je ne serai jamais exposé à un débours supérieur à la somme incluse, laquelle doit être considérée comme règlement anticipé et maximum de mes pertes éventuelles. Chaque fois que vous aurez fait effectuer une opération pour mon compte, vous m'en aviserez le jour même.

» Vous m'adresserez, le 5 de chaque mois, le relevé de mes opérations, en joignant au dit compte, s'il y a lieu, le montant des bénéfices, diminué d'une commission de 10%, que je vous abandonne, pour rémunération de vos soins et peines.

» A la seule condition de vous en prévenir par lettre, le 20 d'un mois quelconque, je pourrai, lorsqu'il me plaira, cesser à partir du mois suivant les opérations, dont je vous charge par le présent ordre. »

(Signature et adresse du donneur d'ordres.)

Rien au premier abord dans cette formule ne permet de déceler les opérations de contrepartie. De notoriété publique, il existe en effet à la Bourse de Paris deux marchés de la rente française, l'un tenu par les agents de change, l'autre par le syndicat de la Coullisse des *rentes*.

C'est même là ce qui devait consacrer officiellement l'existence d'un marché de la coulisse.

Traiter par conséquent sur cette catégorie de titres avec un coulissier inscrit à la feuille, ainsi que le propose la formule ci-dessus, ce n'est nullement faire des opérations de contrepartie, même apparente, c'est essentiellement agir par mandataire, comme pour toute opération de bourse habituelle, normale et régulière.

C'est tout au plus peut-être rendre la clientèle complice du délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change car ainsi que l'ont précisé certaines décisions judiciaires, légalement les agents de change seuls ont le droit de négocier la rente française, l'existence du Syndicat de la coulisse des rentes n'étant en réalité qu'une tolérance de la part des pouvoirs publics.

Mais en quoi la formule qui est actuellement en question peut-elle être considérée comme constituant un acquiescement à des opérations de contrepartie, c'est-à-dire étrangères en réalité à la Bourse, ne devant pas être portées sur le marché et partant ne pouvant bénéficier des garanties qui entourent les opérations effectivement traitées en Bourse ?

On relève dans la dite formule un certain nombre de stipulations absolument contraires aux usages et aux règlements des syndicats de la Coulisse.

Entre autres, les dépôts de fonds, exigés de leurs clients par les coulissiers, en couverture d'opérations à terme, ne sauraient dispenser les dits clients, puisqu'il ne s'agit que d'une couverture, d'une provision, de verser éventuellement le surplus, non couvert par ce dépôt, du solde débiteur des dites opérations; ceci résulte d'ailleurs naturellement du mécanisme normal des opérations de bourse. Or, dans la présente formule, le dépôt dont s'agit est stipulé constituer « le règlement anticipé et maximum des pertes éventuelles du client », qui ne sera « jamais exposé à un débours supérieur » à la dite couverture.

Pareille stipulation étant absolument contraire aux usages de la Coulisse, les opérations qu'elle concerne ne sauraient entrer dans le cadre des opérations ordinairement

traitées sur ce marché; il s'agit et ne peut s'agir que d'autre chose.

Même conclusion en ce qui concerne cette stipulation, connexe de la précédente, et qui reconnaît au coulissier, sur les bénéfices éventuels, une sorte de participation à concurrence de 10% de leur montant. L'intermédiaire ne retire pour tout profit, de l'opération de bourse habituelle, que le montant des courtages ou commissions d'usage; la stipulation, en l'occurrence, d'un partage des bénéfices éventuels est absolument anormale.

Enfin en convenant de prévenir éventuellement son coulissier, le vingt du mois, de son désir « de cesser, à partir du mois suivant, les opérations » en cours, le client accepte de contrevenir aux règles établies de la liquidation en Bourse. Si la liquidation des opérations en question diffère de la norme c'est donc qu'il ne s'agit pas d'opérations de Bourse habituelles.

En réalité, et c'est là le grand danger qu'elle présente pour la clientèle non instruite, sous des apparences de régularité de fait, sinon de droit, puisqu'il existe bien une Coulisserie de la rente, cette sorte de contrat dissimule assez souvent des opérations de contrepartie, cette fois occulte, de concert entre deux ou plusieurs maisons de coulisse et au préjudice de la clientèle. Vis-à-vis de son client, le coulissier pourra produire le nom de son confrère, porté acheteur ou vendeur sur son répertoire et soutenir que, conformément au contrat susvisé ou à la norme, l'opération a été exécutée directement par coulissier inscrit au Syndicat de la rente, comme toute autre opération ordinaire.

Or, une vérification approfondie des répertoires permettrait peut-être à un expert, comme on l'a vu, d'établir qu'en réalité à la suite de tout un jeu d'écritures il ne s'est agi entre les coulissiers intéressés que d'un échange d'avis d'opéré de complaisance, concernant des opérations qui finalement se compensent et s'annulent; selon la complexité de ce véritable circuit, un plus ou moins grand nombre de coulissiers entrera en jeu, ce qui rendra plus ou moins difficiles les recherches en l'espèce, en contribuant à les

égarer. Bien souvent, en un mot, les opérations contestées n'auront pas en réalité été exécutées, le coulissier s'étant borné à se porter lui-même contrepartie de son client, tout en simulant l'exécution effective des dites opérations auprès de confrères inscrits au Syndicat de la rente ; c'est tout au moins là ce que peuvent cacher des clauses identiques à celles qui viennent d'être ci-dessus étudiées, ce qui explique leurs dispositions étrangères aux usages boursiers.

Quatrième exemple. — Une autre formule de contrat direct se présente sous un aspect encore plus incompréhensible pour le profane, avec d'ailleurs toutes sortes de contradictions d'ordre juridique ou boursier, qui ne s'expliquent que par les buts ordinairement poursuivis par les auteurs de ces formules : n'éveiller aucun soupçon dans l'esprit du client plus ou moins averti, en donnant aux opérations les apparences les plus régulières, se couvrir contre des interventions judiciaires possibles, du jour où le client, éclairé, viendrait à demander des justifications, et sous ces apparences se livrer pour leur compte à de fructueuses opérations de contrepartie. Ce genre de formules peut revêtir la forme ci-dessous :

« Monsieur,

» Je suis d'accord avec vous pour que mes opérations avec votre maison soient réglées par les conventions suivantes

» 1^o Toutes les opérations seront traitées par marchés directs, lesquels sont exclusifs de tout mandat de votre part. Ce sont des marchés à terme, comportant le droit de livrer et lever les titres à l'échéance, avec faculté pour l'acheteur d'user, avant l'échéance, de son droit d'escompte. Elles impliquent adhésion aux usages du marché de Paris.

» 2^o En ce qui touche les valeurs cotées à la Bourse de Paris, vous traiterez avec un agent de change par voie de bordereaux d'application, mais il est convenu expressément que vous ne serez pas à mon égard des mandataires et je m'interdis soit de demander aucune autre justification que les dits bordereaux comme preuve de l'intervention de l'agent de change, dont vous faites votre affaire personnelle, soit d'exciper d'une prétendue incompatibilité

entre votre qualité de négociateur direct et l'obligation de recourir à l'agent de change.

» 3^o Toutes ces opérations, dans tous les cas, donneront lieu aux courtages usuels, mais, de convention expresse, ces courtages ne vous constitueront pas mes mandataires et seront des bonifications conventionnelles pour vos frais généraux de correspondance et autres. »

Le

(Nom, adresse.)

Lu et approuvé

Signé.....

Cette formule vise tout particulièrement les opérations à terme ; dès l'abord, aucune équivoque possible, marchés directs, exclusion de tout mandat de la part de l'intermédiaire, un client averti saura à quoi s'en tenir. Mais un profane qui, séduit par toute la publicité et les promesses faites par le banquier, viendra à prendre connaissance de cette formule, croira peut-être, en acceptant les conditions posées, ne se prêter qu'à des opérations de Bourse ordinaires. Ne lui parle-t-on pas en effet de marchés à terme, de droit de livrer et lever les titres à l'échéance, du droit d'escompte prévu par le décret du 7 octobre 1890 (concernant le Marché officiel) d'adhésion aux usages du Marché de Paris, de courtages usuels, et enfin, et surtout, de l'intervention d'un agent de change par voie de bordereaux d'application en ce qui concerne les valeurs cotées à la Bourse de Paris ?

Sans chercher plus avant ce que peuvent cacher de pareilles formules, qui paraissent comporter la régularité de toutes les opérations traitées, convaincu au reste qu'il s'agit d'opérations de Bourse ordinaires, jouissant par conséquent des garanties de sécurité et de bonne foi attachées à ces dernières, le client, séduit par ailleurs par toutes les promesses de bénéfices qui lui ont été faites, adhérera volontiers à pareil contrat.

L'habitué de la Bourse lui-même, devant ce recours prévu à un agent de change et à ses bordereaux, ne saisira peut-être pas les raisons véritables de cette contradiction juridique et boursière entre le contrat direct d'une part, négation de toute intervention en Bourse et de tout mandat

d'intermédiaire, ainsi d'ailleurs que le rappelle le contrat dont s'agit, et le recours à des bordereaux d'agent de change d'autre part, ce qui implique qu'il ne s'agirait pas d'opérations de contrepartie apparente.

Le banquier a lui-même si bien senti cette contradiction qu'il prend soin de faire signer à son client l'engagement d'une part de ne réclamer pour toute justification que les dits bordereaux d'agent de change et d'autre part de ne pas exciper de l'incompatibilité, que lui-même relève par avance, en la qualifiant d'ailleurs de « prétendue incompatibilité », entre le fait qu'il s'agit d'opérations relevant d'un contrat direct et le recours cependant prévu à un agent de change.

On remarquera que la formule ci-dessus, en ce qui concerne les dits bordereaux d'agents de change, parle de « bordereaux d'application »; c'est là en réalité la clef de ce genre de contrat.

M. P. de Cénac a, dans son ouvrage sur la loi du 28 mars 1885 et la Convention de contrat direct, donné des explications particulièrement averties sur ce qu'il fallait entendre par « bordereaux d'application ». Pour tourner le monopole des agents de change et éviter des possibilités de poursuites pour immixtion dans les fonctions de ces derniers, des banquiers contrepartistes ont imaginé la pratique de ce qu'on appelle en argot boursier les « achetés-vendus ».

Pour parler plus clairement, supposons un client acheteur de 50 Royal Dutch, valeur cotée au Marché officiel; selon les clauses du contrat ci-dessus, le banquier aura recours à un agent de change; légalement d'ailleurs il ne peut faire autrement, puisqu'il s'agit d'une valeur du Parquet, sans commettre le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. Mais alors, dira-t-on, quelle utilité présente, pour le banquier, pareil contrat? Ce professionnel va passer en même temps à l'agent de change un ordre d'achat et un ordre de vente de 50 Royal Dutch. Pratiquement, pour le banquier, ainsi d'ailleurs que sa comptabilité le constatera, ces deux ordres vont s'annuler et en fait le recours à l'agent de change n'aura

été que de pure forme, les opérations s'annulant. Mais ce recours, de « façade » pour ainsi dire, aura cependant permis au banquier d'obtenir de l'agent de change deux bordereaux, dont l'un tout au moins, celui d'achat, lui servira vis-à-vis de son client de « preuve de l'intervention de l'agent de change », ainsi que le stipule le contrat ci-dessus.

Dans un de ses attendus un jugement du Tribunal de Commerce de la Seine en date du 2 juin 1909 (*Droit Financier*, 1910, p. 365), se fait au reste l'écho de ces pratiques : « ... Attendu que X versent aux débats des bordereaux, qu'ils dénomment bordereaux d'application ; attendu que ces demandeurs prétendent que ces documents seraient suffisants pour démontrer qu'un officier public est intervenu dans les opérations qu'ils ont faites avec C... »

Comme par ailleurs, de clause expresse, le dit client s'est interdit « de demander aucune autre justification que les dits bordereaux comme preuve de l'intervention de l'agent de change », il ignorera toujours que cette intervention a été purement fictive et qu'en fait c'est le banquier lui-même, et non l'agent de change, qui a fait la contrepartie de son achat.

Seul un expert, mandataire de justice et, comme tel, muni de certains pouvoirs d'investigation, en procédant à la vérification du répertoire du banquier dont s'agit et à l'aide de recoupements dans les répertoires mêmes des agents de change auxquels le dit banquier a eu recours, pourrait déceler la véritable nature des opérations traitées, car en apparence rien ne semble plus normal, ni plus régulier.

Pareilles recherches d'ailleurs, sur intervention de justice, seront rendues d'autant plus malaisées et complexes, voire même parfois vouées d'avance à l'échec, que bien souvent le banquier, et ce d'ailleurs, dans bien des cas, pour éviter d'éveiller les soupçons de l'agent de change lui-même, aura noyé pour ainsi dire ses opérations de contrepartie au milieu d'opérations régulières, dont il sera dès lors assez difficile de faire l'exact départ. L'agent de change, professionnellement rompu à toutes ces combinaisons, aurait vite fait de déceler ce que cachent de simples ordres de sens contraire et de refuser son concours à pareille opéra-

tion, alors qu'au contraire il lui sera matériellement impossible de soupçonner que des ordres portant sur 150 ou 200 Royal Dutch et émanant de la même maison cachent, à concurrence de 50 tout au moins, de simples opérations de contrepartie. Ce sera parfois pour l'expert, comme on l'a vu, un long et lent travail de tâtonnements et de rapprochements de données émanant de sources éloignées et diverses. Telles sont les combinaisons, le plus souvent désastreuses pour le client, auxquelles peut prêter, sous son allure apparemment bénigne et normale, pareille formule de contrat direct. On croit n'y voir qu'une affirmation, une confirmation d'opérations de Bourse régulières conformes à celles qui sont habituellement traitées sur le Marché; on risque en réalité de se rendre complice du délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. Et c'est au fond ce sur quoi tablent un peu les banquiers coutumiers de ce genre d'opérations; ils savent bien que des clients grincheux reculeront souvent devant cette menace, qui les fera renoncer à entamer contre eux toute poursuite.

*
* *

On n'a étudié jusqu'ici que des formules de contrats concernant des opérations de contrepartie relativement simples; mais l'imagination et l'ingéniosité de certains banquiers les ont amenés, sous le nom « d'opérations à couverture », de « livraison différée » ou encore de « comptant différé », à combiner les notions de contrepartie et de compte courant dans des opérations sur le mécanisme et la nature desquelles une notice, émanant d'une banque, spécialisée dans ce genre d'opérations, s'exprime comme suit :

Opérations avec couverture. Livraison différée.

« Nous sommes disposés à passer avec nos clients des contrats par lesquels ils nous achètent n'importe quelles valeurs, couramment négociables sur le Marché, pour livraison différée, en n'ayant à nous verser immédiatement que 20%, le cinquième, du montant de l'achat des

dites valeurs. Tout client qui n'aurait pas effectué le dépôt requis dans les cinq jours qui suivent l'envoi du contrat s'exposerait à le voir annulé. Une couverture de 10% en dépôt sera acceptée dans le cas de fonds d'Etat ou valeurs de chemins de fer.

» Pour le reliquat du prix total de l'achat, nous comptons des intérêts calculés à un taux de 1% par an au-dessus de celui de la Banque de France et à partir du jour de la liquidation de la Bourse de Paris venant après le jour où l'opération a été conclue, jusqu'au jour de règlement de la liquidation pour laquelle les valeurs sont soit vendues, soit levées. Ces intérêts, sur le reliquat du montant d'achat, sont payables trimestriellement, le 1^{er} janvier, le 1^{er} avril, le 1^{er} juillet, le 1^{er} octobre. Le montant de tous dividendes et bonis payés sur le montant des valeurs que le client nous a achetées est porté à son crédit, de même que la valeur de tous droits s'y attachant.

» Il va sans dire que si l'une ou plusieurs des valeurs, qui auraient fait l'objet d'un contrat, venaient à baisser considérablement, un versement supplémentaire pourra être exigé, dont le montant serait suffisant pour réduire le solde impayé du prix d'achat de façon à nous laisser une couverture de 20 % sur la valeur cotée des titres faisant l'objet du contrat et dans le cas où un tel versement supplémentaire ne serait pas effectué, nous nous réservons le droit, après avis en due forme, de liquider la position (le client restant néanmoins responsable de tout reliquat dû) ou de liquider un nombre suffisant de valeurs en compte pour obtenir la couverture requise.

» Au lieu d'acquitter le solde et de prendre livraison des titres faisant l'objet du contrat, les clients peuvent à tout moment nous les revendre au prix coté sur le Marché, le règlement définitif ayant lieu le jour de la liquidation de la Bourse de Paris et par chèque dont le montant comporterait la restitution de la couverture plus les bénéfices réalisés ou moins la perte subie, selon les cas. Moyennant un préavis de trois jours et contre paiement du prix total, les clients peuvent à n'importe quel moment demander livraison des titres. S'il s'agit de valeurs nominatives, les trans-

*

ferts sont livrés dans le délai usuel de la Bourse de Paris, soit x jours après le jour de la liquidation et après paiement intégral, tandis que les titres au porteur sont livrés le jour de la liquidation. Si le client le désire, le règlement peut s'effectuer par l'entremise de ses banquiers. Sous réserve des conditions ci-dessus, les valeurs peuvent rester en compte pour livraison différée pendant n'importe quel laps de temps, les seuls frais à acquitter étant les intérêts mentionnés ci-dessus qui sont calculés, à raison de 1 % au-dessus du taux officiel de la Banque de France, sur le reliquat de la valeur totale d'achat, laquelle, si les clients le désirent, peut être réduite par des paiements échelonnés. Les ordres par télégramme selon système ci-dessus mentionné doivent être suivis des mots : *livraison différée*. Par exemple, dans le cas où le client désire acheter 100 *Chartered*, il devra télégraphier : « J'achète 100 *Chartered* au mieux *livraison différée*. » Dans le cas où le client désire vendre 100 *Chartered*, il devra télégraphier : « Je vends 100 *Chartered* au mieux *livraison différée*. » Les ordres par lettre doivent être libellés de la même façon. Nous donnons ci-dessous l'exemple d'un client, qui nous achète 100 actions d'une valeur quelconque, au prix théorique de 650 francs par exemple, puis nous les revend ensuite avec bénéfice : le 22 mai, il nous achète les dites actions..... 65.000 fr.
Couverture de 20 % en dépôt 13.000 »
Reliquat de la valeur totale d'achat..... 52.000 »
Nous supposons maintenant que le 21 juillet il vende, réalisant un bénéfice de 150 francs par action ; montant de la vente 80.000 fr.
A déduire intérêts à 1 % l'an au-dessus du taux officiel de la Banque de France, soit intérêts à 3 % + 1 % = 4 %, sur 52.000 fr., reliquat de la valeur totale d'achat, du 1^{er} juin, date de la première liquidation après l'achat, au 31 juillet, date de la première liquidation après la vente, soit 60 jours au total, ci..... 342 »

Produit net de la vente 79.658 ».

Montant de l'achat.....	65.000 »
Bénéfice net sur l'opération	14.658 »
de sorte que notre client recevrait un chèque du montant de ce bénéfice, augmenté du mon- de la couverture de 20 % en dépôt.....	13.000 fr.
soit un chèque de.....	27.658 »

» On se rendra compte par les détails ci-dessus qu'en traitant avec nous, avec le système de la *livraison différée*, les clients évitent d'avoir à payer les frais de courtage, car avec le système de *livraison différée* toutes les opérations sont faites sous notre propre responsabilité et nous n'agissons pas en mandataires. En notre qualité d'acheteurs-vendeurs, lorsque nous passons un contrat avec un client pour lui vendre des valeurs, il nous est possible d'assurer nos bénéfices de différentes manières, par exemple en vendant au client des valeurs que nous aurions auparavant achetées ou que nous achèterions à un acheteur-vendeur, un courtier ou un client, à un cours inférieur à celui auquel notre client a convenu de nous les acheter, ou bien en attendant jusqu'à ce qu'une occasion se présente pour nous d'acheter, à un cours inférieur, à un acheteur-vendeur, courtier ou client, les valeurs que nous avons convenu de vendre, ou jusqu'à ce que le client désire terminer l'opération en prenant livraison des titres ou en vendant.

» Le système d'opérer en *livraison différée* présente les avantages suivants :

» 1^o Chaque versement de 1.000 francs permet au client d'opérer sur 5.000 francs de valeurs; il s'assure ainsi le privilège de réaliser de gros bénéfices dans le cas d'une hausse marquée;

» 2^o Le paiement intégral peut être effectué à n'importe quel moment, les titres étant livrés et enregistrés au nom du client;

» 3^o Il n'est encouru aucune dépense pour frais de courtages et toutes les opérations sont conclues à des prix nets, tous frais compris;

» 4^o Le montant des dividendes et des bonis est porté

au crédit des clients, réduisant ainsi le montant impayé du prix d'achat, sur lequel est compté un intérêt.

» 5° La position sur les titres sous le système de *livraison différée* peut être maintenue pendant n'importe quelle période de temps pourvu que la couverture de 20 % soit maintenue.

» 6° En règle générale, les relevés de comptes sont remis trimestriellement, mais sur demande spéciale on peut les recevoir plus fréquemment.

Avances sur titres.

» Pour faire face aux besoins des clients qui désirent se procurer des capitaux, soit pour effectuer un nouveau placement, soit pour fournir une couverture ou dans tout autre but, nous sommes disposés à consentir des avances contre dépôt de titres couramment négociables jusqu'à concurrence de 80 % de leur valeur cotée en Bourse et à un taux d'intérêt de 1 % l'an au-dessus du taux officiel de la Banque de France, calculé sur le montant de la somme avancée.

» Lorsque nous faisons des avances aux clients, nous ne nous attendons pas à ce qu'ils nous passent des ordres de suite; toutefois nous estimons qu'il n'est que juste qu'ils nous honorent de temps à autre d'une partie au moins de leurs opérations de placement ou de spéculation. »

Pratiquement, sous quelle forme, pareil programme va-t-il être mis à exécution, autrement dit quelles peuvent être les formules de contrat ordinairement employées pour ce genre d'opérations ?

Ce peut être par exemple une formule ainsi conçue :

Cinquième exemple :

« Monsieur l'Administrateur,

» Je soussigné.... (profession, adresse), après avoir pris connaissance de la brochure explicative de...., vous prie de vouloir bien m'ouvrir un compte au comptant en compte courant pour faire des opérations directement entre parties, c'est-à-dire par contrat direct, sans intermédiaire. Je vous demande en conséquence que tous nos achats ou ventes, au comptant en compte courant, de toutes valeurs, cotées

ou non cotées, soient traités directement entre nous à l'exclusion de tous mandataires ou autres conformément au règlement ci-contre que j'accepte.

» Il demeure en outre formellement convenu que tous versements d'argent ou remises de titres ou valeurs que je vous ferai seront à titre de paiement anticipé des soldes débiteurs éventuels de mon compte courant. »

Signature.

Règlement applicable aux opérations en compte courant.

« *Article premier.* — Le donneur d'ordres doit accompagner son ordre d'achat ou de vente d'une provision espèces de 20 % du prix de la valeur cotée sur laquelle il entend opérer.

» A défaut d'espèces, il peut être fourni des titres à vendre ; dans ce cas, il n'est tenu compte des ordres qu'après réalisation des valeurs envoyées en couverture.

» *Art. 2.* — Tous versements d'argent ou remises de titres ou valeurs, effectués par le donneur d'ordres, sont faits à titre de paiement anticipé des soldes débiteurs éventuels de son compte courant et conformément aux conditions qui suivent.

» *Art. 3.* — Les opérations ainsi faites entre parties ne donneront jamais lieu à la perception d'aucun droit d'impôt, timbre ou courtage ou report. Par contre elles donnent ouverture, au profit de la Banque :

» 1^o A un intérêt de 5 % l'an sur le découvert consenti. Cet intérêt part des 1^{er} et 15 de chaque mois. Toute quinzaine commencée est due en entier ;

» 2^o A un droit fixe de x francs pour 1.000 francs représentatif des frais de correspondance et de bureau.

» *Art. 4.* — Un relevé de compte d'opérations est envoyé tous les trois mois au donneur d'ordres ; sans critique dans un délai de quinzaine, il sera considéré comme tacitement approuvé.

» *Art. 5.* — Le donneur d'ordres devra toujours maintenir intacte sa garantie de 20 %. Lorsque, par suite des difficultés du marché, elle sera absorbée des trois quarts, il sera tenu de la compléter dans les quarante-huit heures

qui suivront une mise en demeure, à lui adressée par la Banque, par lettre recommandée. Faute par lui de se conformer à cette prescription, sa position sera liquidée d'office. Le solde dont il sera alors débiteur deviendra immédiatement exigible.

» Par contre, si le solde est créditeur, le donneur d'ordres aura à tout moment le droit de le retirer.

» *Art. 6.* — Le donneur d'ordres peut livrer les titres par lui vendus ou lever les titres par lui achetés. En cas de livraison de titres, la Banque en paiera le montant en espèces immédiatement. En cas de demande de levée de titres, le donneur d'ordres devra verser, en manifestant son intention, le complément nécessaire et la Banque se réserve un délai de livraison qui pourra varier de cinq à quinze jours à dater du jour de ce versement.

» *Art. 7.* — Tous ordres doivent arriver avant midi. Ils sont exécutés au cours moyen du jour.

» *Art. 8.* — Le donneur d'ordres sera crédité de plein droit des intérêts et dividendes produits par les valeurs achetées; de même qu'il sera débité des mêmes intérêts et dividendes s'il s'agit de titres vendus. Ces intérêts et dividendes figureront au compte courant le lendemain de leur mise en paiement et pour leur produit net, impôts déduits. »

Ici aucun doute, aucune tergiversation ne sont possibles et le client, si ignorant soit-il en la matière, ne peut pas méconnaître, avec une formule aussi claire, aussi précise, la nature exacte des opérations qu'il traite, en acceptant de signer pareil contrat.

Les formules précédentes de contrepartie simple étaient toutes, on l'a vu, plus ou moins ambiguës et pouvaient de ce chef prêter à confusion auprès d'esprits non avertis.

Ici, rien de tel pour les opérations de comptant différé, c'est-à-dire de contrepartie apparente, combinée avec la notion de compte courant. Le client requiert lui-même que lui soit consenti par le banquier « un contrat direct, sans intermédiaire » et ouvert « un compte au comptant en compte courant pour faire des opérations directement « entre parties ». Il déclare accepter les clauses du règlement, adjoint au dit contrat, et les répétitions, les redites sont

trop nombreuses dans les deux textes ci-dessus rappelés, et les explications données, trop précises et trop claires, pour que le dit client puisse avec quelque apparence de bonne foi arguer ultérieurement, si les opérations se soldent à son détriment, de son ignorance, de son non-consentement au genre d'opérations traitées, alors qu'il croyait accepter des opérations ordinaires en Bourse. Il n'est fait au contraire aucune allusion au Marché et à ses usages; il est question uniquement d'opérations traitées directement entre les parties, et sans intermédiaire pour toutes valeurs, même, la formule est très précise, « cotées »; le client accepte donc formellement de se passer du recours à tout intermédiaire quel qu'il soit, même agent de change, en ce qui concerne les valeurs cotées au Parquet.

Certes, comme on le verra plus loin, ces opérations en comptant différé font peut-être courir à la clientèle les mêmes dangers que les opérations de contrepartie simple; mais en tous cas, et les dites opérations ainsi présentées et acceptées, leurs auteurs ne peuvent nier ni leur parfaite connaissance de la nature exacte de ces opérations, ni leur entier consentement à la réalisation de ces dernières.

Sixième exemple. — Il est des variantes à ce premier type de contrat de comptant différé; telle par exemple la formule suivante : « La Banque X... et M. Y... conviennent de ce qui suit :

» 1^o Toutes les opérations, achats ou ventes de valeurs de Bourse, cotées ou non cotées, traitées par M. Y... à la Banque X... constituent des contrats directs aux conditions du tarif ci-contre de couvertures et de commissions, et à l'exclusion de tout mandat.

» 2^o Un compte courant général, productif d'intérêt au taux de 4 % l'an, tant au débit qu'au crédit, est ouvert à M. Y...

» 3^o Les opérations à terme ordinaires donnent ouverture à des comptes de liquidation dont les soldes sont à leur date portés au compte courant.

» 4^o Les autres opérations sont immédiatement portées au compte courant, savoir : les achats au débit et les

ventes au crédit. De plus, pour les titres achetés, M. Y... sera crédité d'une somme équivalente aux coupons, le lendemain de l'échéance de ces coupons.

» 5° Les titres achetés par M. Y... pourront toujours faire l'objet d'une livraison, mais à la charge pour lui d'en faire la demande par écrit à la Banque, et suivant les délais d'usage à dater de la réception de cette demande. La Banque n'est jamais tenue d'aucune justification relative à la détention effective des titres avant l'expiration du délai de livraison.

» Les demandes de livraison ne produisent effet que si le compte courant a une provision disponible suffisante.

» 6° Toutes remises, tous versements d'argent par M. Y... sont faits à titre de paiement anticipé des soldes débiteurs éventuels de son compte courant, le cas échéant, et conformément aux conditions ci-dessus.

» 7° M. Y... s'engage à tenir son compte courant toujours couvert d'un excédent de 10 à 20 % aux cours du jour, tant pour les opérations à terme ordinaires, que pour les autres opérations en cours, sous peine de liquidation au cours moyen, deux jours après une mise en demeure par lettre recommandée restée infructueuse.

» 8° Les présentes conventions sont faites pour une durée de trois mois, à l'expiration de laquelle, elles se continueront jusqu'à avis contraire de l'une ou de l'autre des parties. »

Dans la première formule, il n'avait été question que d'opérations traitées directement entre parties, au comptant différé et en compte courant. Ici, il s'agit également d'opérations faisant l'objet d'un contrat direct, et en compte courant, mais aussi bien à terme qu'au comptant différé, les unes et les autres se trouvant portées au dit compte courant, les opérations au comptant différé, à leur date et pour leur montant, et les opérations à terme pour le montant, débiteur ou créiteur, du solde de liquidation et à la date de cette dernière. Pour le surplus, la formule est aussi explicite que la précédente : aucune allusion aux usages de la Bourse, allusion qui pourrait entraîner pour le client non averti une confusion quelconque ; données très

précises quant à la nature exacte des opérations traitées; également, comme dans la formule précédente, opérations traitées directement, sans recours à des intermédiaires officiels, même pour les valeurs cotées au Parquet. Au cas où le client voudrait porter en justice un différend quelconque, relatif à pareil contrat, il se trouverait en fait paralysé : d'une part, il consent sciemment (les termes du contrat signé par lui sont formels) à traiter, sans recours à un agent de change, des opérations même à terme sur valeurs cotées au Parquet; d'autre part, il ratifie par avance l'exécution de toutes les opérations traitées, du fait qu'il accepte que tous ses versements d'argent ou remises soient faits à titre de paiements anticipés. En tous cas, la signature de pareille formule implique pour le client son consentement averti et incontestable aux opérations traitées.

A noter que « la Banque n'est jamais tenue d'aucune justification, relative à la détention effective des titres avant l'expiration du délai de livraison ».

Autrement dit, le compte courant sera bien débité, à leur date respective, du montant des divers achats et partant, les intérêts courront à partir de cette date et les fonds de couverture seront immédiatement réclamés au client, mais en fait, le banquier pourra user de ces fonds pour ses opérations personnelles ou pour mettre fin aux réclamations justifiées de clients hargneux, tout en n'achetant les titres que beaucoup plus tard au moment de la livraison seulement.

Bien loin d'avoir consenti une avance à son client, avance dont les intérêts débités en compte courant semblent attester l'existence, le banquier s'est en réalité, et à l'insu de l'intéressé, fait consentir un prêt par le dit client, de la date de l'écriture en compte courant jusqu'à la livraison effective, époque où il achète enfin les titres.

Ce sont de pareilles indélicatesses, au reste très fréquentes dans la pratique, que la stipulation ci-dessus rappelée, relative aux justifications à fournir, a pour but de couvrir d'un voile pudique.

Septième exemple. — Il s'agit d'une variante du « comptant différé », l'opération traitée « à forfait » :

« Monsieur,

» Vous nous avez ce jour, sous les conditions spéciales ci-contre que veuillez consulter :

» *Acheté à forfait ou vendu à forfait*, etc.

» *Nota.* — La Société n'est pas mandataire de ses clients, les affaires ci-contre sont traitées directement avec elle sous la responsabilité personnelle de son administrateur-délégué.

» *Conditions spéciales :*

» Il est formellement entendu que l'achat ci-contre a été noté moyennant le simple versement du % environ, soit exactement fr.....

» En conséquence cet achat se trouve soumis aux conditions spéciales ci-dessous : Un compte courant général, productif d'intérêts au taux de 5 % l'an, vous est ouvert dès ce jour pour les sommes formant la différence entre votre versement et le montant total de l'achat. Vous avez sur les titres absolument les mêmes droits et avantages que si vous les aviez intégralement réglés, c'est-à-dire notamment que vous bénéficiez de la totalité des coupons. Vous pourrez également nous en demander la détention mais seulement après que vous en aurez versé le montant intégral, et même la livraison quand il vous conviendra, sous la seule restriction que nous disposerons des délais de livraison habituellement admis en Bourse, le tout à partir, non pas du jour de votre achat, mais seulement du jour de votre demande de livraison.

» Notre société n'est tenue d'aucune autre justification que celle de la régularité des cours par les cotes officielles. Votre compte courant doit être constamment créditeur d'un disponible égal à... % du montant total des valeurs sur lesquelles portent vos engagements, et ce, aux cours du jour. Le non-accomplissement de cette obligation nous autoriserait à liquider dans les cinq jours votre position ; mais ce, après que vous aurez dûment été mis en demeure par lettre recommandée, le timbre de la poste faisant foi.

» Tous les trois mois, c'est-à-dire les 15 janvier, 15 avril,

15 juillet, 15 octobre, un relevé de votre compte courant vous sera fourni sans frais et, sauf avis contraire, il sera réputé exact et accepté par vous après huit jours de sa date d'envoi, le timbre de la poste faisant foi. »

La formule de l'opération à forfait n'est donc pas autre qu'une formule de comptant différé, mais sans acceptation, formelle et explicite par le client, du contrat direct et du non-recours au ministère d'un agent de change pour les opérations traitées sur valeurs cotées au Parquet.

On est loin, en effet, en l'espèce, de la clarté et de la précision des deux précédentes formules et l'on retombe quelque peu dans l'ambiguïté maintes fois relevée des formules déjà étudiées de contrepartie ordinaire.

La Banque spécifie certes qu'elle n'est pas mandataire de ses clients, mais ne précise nullement qu'elle n'ait pas recours à des intermédiaires officiels : elle évite ainsi toute justification éventuelle, quant à la manière dont les ordres ont été exécutés et le client peu averti est fondé à croire que notamment les opérations sur valeurs cotées au Parquet sont bien en définitive traitées par le ministère d'agents de change.

Il peut croire qu'en fait la raison d'être et l'intérêt de cette formule ne sont que d'appliquer les facilités et les avantages du compte courant aux opérations ordinaires en Bourse, puisque la dite formule, particulièrement explicite sur tout ce qui concerne la question du compte courant, laisse par contre dans une ombre propice aux discussions la question des modalités de réalisation de ces opérations elles-mêmes. Les formules précédentes parlaient expressément de « contrat direct » pour opérations indistinctement sur valeurs cotées ou non cotées. Ici, il est simplement question d'affaires traitées directement avec la société, qui n'est pas mandataire de ses clients et ce, sous la responsabilité de son administrateur délégué ; aucune allusion aux valeurs cotées ou non cotées, il ne s'agit que « d'affaires ».

De même que dans la formule précédente, on retrouve également ici une stipulation relative à la limitation très étroite des justifications que le client pourrait éventuelle-

ment réclamer au banquier. Pareille stipulation appelle évidemment les mêmes remarques que précédemment.

*
**

Ces divers exemples suffisent à donner une idée d'ensemble de ce que sont la contrepartie apparente, le contrat direct et la manière dont, pratiquement, sont proposées par les banquiers des opérations de ce genre.

Quelles pourront être pour les clients les conséquences pratiques de la signature de pareils contrats ?

§ 2. Les dangers du contrat direct.

Le législateur dans tous les pays s'est efforcé d'entourer les opérations traitées en Bourse, sur valeurs ou marchandises, de toutes les garanties souhaitables de sécurité et de bonne foi, précisément parce que de telles opérations étant à la portée de tout épargnant ou capitaliste, même le plus ignorant en la matière, il pourrait en résulter de graves abus de la part de professionnels sans foi ni loi. Sans cette réglementation, il serait trop aisé pour ces jongleurs habiles, trop souvent dénués de tout scrupule, et avide de gains aussi faciles qu'intéressants, de dépouiller peu à peu de leur avoir tous les spéculateurs naïfs qui viendraient se confier à eux.

L'organisation des marchés est un bien et une nécessité, notamment telle qu'elle a été comprise en France, c'est-à-dire sous la direction des représentants qualifiés des professionnels eux-mêmes, mais sous la surveillance des pouvoirs publics, ce qui permet d'allier les nécessités techniques aux exigences de la défense de l'épargne publique.

Agents de change, coulissiers et ont courtiers organisé le marché de façon à sauvegarder à la fois leurs intérêts et ceux des épargnants, conformément aux directives générales tracées dans l'intérêt commun par un législateur ayant compris ce que doivent être son rôle et sa mission exacts dans la société moderne.

Or que nous ont montré les diverses formules de contrats directs précédemment étudiées, bien que certaines d'entre elles, dans le but de provoquer une confusion auprès des

esprits non avertis, entraînent « adhésion aux usages du Marché de Paris » ?

En les signant, le client renonce en fait à tout ce qui le protégeait contre l'éventualité d'agissements malhonnêtes de la part du professionnel auquel il s'adresse ; il se livre pieds et poings liés et, quand il se sera aperçu des dangers encourus, il ne pourra la plupart du temps se dégager des filets où il s'est laissé prendre, qu'en abandonnant aux mains du professionnel des sommes plus ou moins importantes, selon que son aveuglement aura été plus ou moins prolongé.

Cette opinion n'est pas, comme on pourrait le croire, dictée par un parti pris systématique de dénigrement de la contrepartie, mais uniquement par la leçon des faits.

L'organisation des marchés assure suffisamment la sauvegarde des intérêts des professionnels, tout en protégeant ceux de la clientèle, pour que toute convention cherchant à s'en évader soit de nature à provoquer quelque soupçon ; c'est d'ailleurs pour éluder ces possibilités de suspicion que les auteurs de certaines formules précédemment étudiées éprouvent en réalité le besoin d'y insérer la clause d'adhésion aux usages du Marché de Paris.

A) *La renonciation au mandat :*

En fait, en signant pareils contrats, le client renonce d'abord à tous les droits du mandant qui résultent de la passation à un intermédiaire d'un ordre en Bourse. Le dit intermédiaire, agent de change, coulissier ou courtier reconnu par la loi ou les règlements édictés conformément aux directives du législateur, n'agit en Bourse qu'en tant que mandataire de ses clients sauf le cas où il serait simple acheteur ou vendeur direct, vis-à-vis des dits clients.

C'est dire par conséquent que l'intermédiaire, en recevant l'ordre de Bourse qui lui est passé, s'engage à l'exécuter dans les limites qui lui ont été fixées. Conformément par conséquent aux articles 1991 et suivants du Code civil, tenu d'accomplir le mandat tant qu'il en demeure chargé, le dit intermédiaire répond des dommages-intérêts qui pourraient résulter de l'inexécution de ce mandat, du dol et des fautes qu'il commet dans sa gestion. L'article 1992 précise même que la responsabilité relative aux fautes

s'applique plus rigoureusement au mandataire qui reçoit un salaire, ce qui est le cas, puisque en l'espèce, le courtage constitue ce salaire, auquel il vient d'être fait allusion. Le mandataire est tenu de rendre compte de sa gestion et répond de celui qu'il s'est substitué dans sa gestion. N'y aurait-il que ce simple recours au droit commun, sans même les règles spécialement attachées aux opérations de Bourse que déjà la clientèle aurait une certaine garantie quant à la régularité des dites opérations.

Or, ce minimum de sécurité que tout mandant est en droit d'attendre de la simple application du droit commun, le contractant direct se trouve y renoncer en acceptant la clause habituelle, implicite ou explicite, d'exclusion de tout mandat dans les rapports de professionnel à client : « ...toutes les opérations seront traitées entre nous par marchés directs, lesquels sont exclusifs de tout mandat..... Les courtages usuels n'impliqueront aucun mandat..... Ces opérations sont traitées hors Bourse et par conséquent exclusives de tout mandat... De convention expresse, ces courtages ne vous constitueront pas mes mandataires... La société n'est pas mandataire de ses clients. »

En réalité, au lieu d'avoir le droit de demander des comptes à son co-contractant, sur la gestion de ses intérêts, le client, on l'a vu lors de l'étude d'une des formules de contrat direct, s'engage au contraire, par exemple en ce qui concerne les valeurs cotées au Parquet, à ne pas demander à son co-contractant d'autre justification que la production de « bordereaux d'application » d'un agent de change et à ne pas « exciper d'une prétendue incompatibilité entre la qualité de négociateur direct et l'obligation de recourir à l'agent de change ». Or, pour suivre cet exemple, il a été démontré que le terme « bordereaux d'application » n'était qu'une simple formule, destinée à faire croire à la clientèle qu'il y avait opération de Bourse, ordinaire et régulière, alors qu'en réalité l'intervention prétendue de l'agent de change était purement fictive, le banquier ayant servi lui-même de contre partie à son client.

En général, le client doit se borner à ce que lui soient « garantis tous les cours cotés, ainsi que les cours moyens, en ferme ou à prime... », le professionnel n'étant « tenu

d'aucune autre justification que celle de la régularité des cours par les cotes officielles » ; or, cette garantie elle-même, n'est en fait qu'une duperie, destinée à faire illusion auprès de la clientèle.

B) Comment on dupe la clientèle :

La formule « cours coté, cours garanti » a le don de séduire tout particulièrement la clientèle, surtout étant donné les commentaires dont l'entourent ordinairement ceux qui l'emploient : non seulement en effet ils promettent au client l'exécution intégrale de son ordre, et au cours stipulé, mais de plus ils lui démontrent toute l'excellence d'une formule, le contrat direct, qui, tout en assurant l'exécution intégrale des ordres, ne provoque aucune réaction fâcheuse dans les cours.

On expose au client que des ordres d'achats, concernant 2.000 titres d'une même valeur par exemple, risquent, s'ils sont portés en Bourse pour exécution, ou bien de ne pas trouver d'offres suffisantes pour que toutes les opérations soient conclues, ou bien de ne trouver ces offres qu'à des prix élevés, la hausse résultant d'ailleurs mécaniquement de cet afflux de demandes sur le marché ; l'exécution au contraire de ces ordres hors Bourse, par voie de contrat direct, permettra, dit-on, l'acquisition des titres dont s'agit, au cours coté en Bourse, cours sur lequel cette masse de demandes n'aura pas eu la moindre influence.

Le raisonnement est en apparence d'autant plus juste que le banquier a soin le plus souvent de ne diriger l'ardeur spéculative de ses clients que sur des valeurs à marché restreint et partant, aux réactions par définition plus sensibles à toute intervention. Conseiller d'opérer par contrat direct, c'est donc, conclut-on, servir merveilleusement, dans l'exemple choisi, les intérêts des acheteurs qui redoutent toujours, ou de ne pas voir leurs ordres exécutés, risquant ainsi de perdre peut-être le bénéfice d'une opération avantageuse, ou de ne les voir exécutés qu'aux plus hauts cours, ce qui ôte tout intérêt à la réalisation de l'opération.

Pareille argumentation, bien qu'exacte en apparence, ne donne de la réalité qu'une interprétation volontaire-

ment tronquée, sous le couvert de la plus grande vraisemblance, et fait absolument illusion.

En effet, on semble arguer auprès du client de ce que, du fait de l'arrêt des demandes en question, les cours resteront stables et de ce que son achat sera donc effectué à un prix intéressant : raisonner ainsi, c'est méconnaître volontairement le processus de la fixation des cours de Bourse ; c'est chercher sciemment à induire la clientèle en erreur, car le banquier, lui, sait bien que parler de la sorte, c'est vouloir prophétiser ce qu'en réalité tout le monde ignore. Quel est donc le professionnel assez averti pour connaître à coup sûr, préalablement à toute transaction, le sens de la cote, sur telle valeur ? S'il existe, sa fortune et celle de ses clients sont assurées. En réalité, dans l'ignorance de l'ensemble des demandes et des offres qui se présenteront sur le marché et dont seule la balance, en offres ou en demandes, décidera des premiers cours, on ne peut prédire quel sera le sens de la cote parce qu'on a soi-même connaissance d'un paquet d'offres ou de demandes. Partant, on ne peut promettre que la cote ne bougera pas parce qu'on empêche de parvenir sur le marché des ordres peut-être de faible importance, eu égard à l'ensemble des transactions sur la valeur en question. C'est là raisonnement enfantin, qui au premier abord fait illusion par sa simplicité et comme tel, n'est-ce pas au reste ce à quoi il est destiné, est assuré du plus grand succès auprès des profanes.

D'ailleurs les premiers cours ainsi obtenus indiquent simplement la tendance ; aux haussiers et aux baissiers d'en déduire la marche à suivre : il en résultera par conséquent de nouveaux ordres, tenant compte des indications ainsi fournies sur le sens du marché.

Chaque séance de Bourse est en réalité, à ses débuts, une aventure pleine d'inconnues et d'aléas au milieu desquels il ne faut se mouvoir qu'avec habileté et circonspection.

De même que dans le raisonnement qu'il tenait à son client, le banquier semblait ne prendre en considération qu'une série d'ordres, ceux qu'il connaissait puisqu'à lui passés par sa clientèle, de même le donneur d'ordres, en ajoutant foi à pareil raisonnement, n'envisage que son ac-

tion personnelle, ignorant qu'il n'est, en fait, qu'un simple pion dans la partie que joue le banquier. Et c'est ici que l'on touche aux véritables dangers du contrat direct, car sous des dehors favorables au client, apparences destinées à l'appâter, il cache en réalité presque toujours une combinaison fructueuse pour le banquier, et par conséquent, par suite de leur opposition d'intérêts, désastreuse pour le client.

Il semble tout d'abord surprenant qu'un banquier, homme d'affaires, ait assez peu de sens commercial pour combler ses clients de nombreux cadeaux, en leur assurant à un cours favorable l'exécution de l'intégralité de leurs ordres, à moins que ces cadeaux cachent en réalité pour leur dispensateur des avantages tout au moins futurs : *timeo Danaos et dona ferentes*. La vie d'affaires est une vie de lutte où la distribution de cadeaux ne se conçoit que sous cette réserve. En fait, la conclusion par le banquier de toute une série de contrats directs aura été, dans la majorité des cas, accompagnée de toute une campagne de publicité dans des journaux ou par des démarcheurs à sa solde. Cette campagne, vantant les mérites de telle ou telle valeur et par conséquent laissant prévoir la hausse de ses cours, incite fortement la clientèle à s'en porter acheteur, les opérations étant traitées par contrat direct. Mais, objectera-t-on, comment se fait-il qu'au cours de cet exposé, on attribue presque toujours au professionnel le rôle du vendeur et au client une position à la hausse ? N'est-ce pas là faciliter de beaucoup et arbitrairement la démonstration entreprise ? C'est en réalité tenir compte d'un simple fait d'expérience ; le professionnel du contrat direct préfère jouer à la baisse, son action dans ce sens est plus aisée, il lui suffit d'attendre la baisse inévitable de valeurs, dont la cote est trop élevée ou n'a aucune raison de monter. On verra plus loin quels sont pour ce faire les puissants moyens d'action qu'il détient et qui font du contrat direct une arme particulièrement dangereuse, mettant les clients à la merci du banquier.

C'est également un fait d'expérience que de son côté au contraire la clientèle, surtout d'occasion, partant inexpéri-

mentée et mieux que toute autre apte à se laisser séduire par les formules du contrat direct, est en général réfractaire à la spéculation à la baisse et garde une certaine répugnance instinctive à vendre ce qu'elle n'a pas, même si finalement elle doit acheter pour livrer à l'échéance ; c'est volontiers, dans le public, une occupation qu'on laisse aux professionnels. Au contraire, acheter avec espoir de revendre à des cours plus élevés paraît plus normal et semble bien souvent aux yeux du public comporter moins de risques que vendre ce que l'on ne possède pas encore, avec l'espoir de racheter, pour livrer, à des cours inférieurs. Cette crainte de la spéculation à la baisse peut d'ailleurs tenir parfois à ce que, autre fait d'expérience, la baisse se produisant assez souvent plus brutalement que la hausse, les prévisions sont en l'espèce plus difficiles à établir et également plus incertaines, alors qu'il est plus aisé de profiter de la hausse qui progresse ordinairement par paliers successifs. Les professionnels, dont les moyens d'information sont plus sûrs et plus rapides, ont tout avantage à jouer de cette brutalité de la baisse, qui, du fait même de sa rapidité et de sa soudaineté, contribuera à la célérité de leur enrichissement ; devant la préférence marquée de la clientèle pour la position de la hausse, il est d'ailleurs tout naturel qu'un professionnel du contrat direct choisisse la position opposée : ses moyens d'action sont, on va le voir, assez puissants pour que la combinaison tourne à son avantage.

La clientèle ainsi incitée à l'achat, comme on l'a vu, par la campagne de publicité entreprise, divers achats sont effectués sur la valeur dont s'agit, sans qu'effectivement, et conformément aux promesses faites, se produise la hausse, qui dans les circonstances habituelles du marché aurait dû résulter tout naturellement de ce premier afflux de demandes. La satisfaction qu'éprouvent les premiers clients servis est telle que le banquier va même bénéficier de la publicité bénévole qu'ils ne vont pas manquer de lui faire, publicité de courte durée d'ailleurs. Si les clients ont acheté, et acheté à l'aide de contrats directs, pour être sûrs d'obtenir des cours favorables d'acquisition, c'est dans le but de revendre avec bénéfice, dès la hausse des cours,

hausse dont ils sont d'autant plus convaincus qu'ils connaissent, et pour cause, la campagne entreprise dans ce sens par la Banque. Or, ils s'aperçoivent bientôt que, loin de suivre la courbe ascendante annoncée, les cours ont au contraire une légère tendance à la baisse. Certes, étant donnée sa publicité bien menée, la Banque a chaque jour reçu d'importants ordres d'achat, qui normalement, portés en Bourse, auraient dû entraîner la hausse de la valeur qu'ils concernent. Mais chaque client agit par contrat direct; dès lors, comment la hausse attendue par chacun d'eux, et en prévision de laquelle ont été contractés ces achats, pourrait-elle se produire puisque, par le procédé du contrat direct, les ordres d'achat interceptés ne peuvent agir sur les cours de la Bourse. Chaque acheteur est victime d'une véritable duperie, due à son ignorance de l'ensemble de l'échiquier dont il n'est lui-même qu'un pion isolé entre les mains du banquier qui à lui seul mène le jeu. A quoi bon avoir garanti au client le cours coté, si on entrave par tous les moyens la hausse, dont on lui a fait espérer la survenance? La Banque qui, vis-à-vis de sa clientèle, a fait la contrepartie de tous ces achats, a un intérêt personnel, et, contraire à celui des clients, à ce que les cours baissent, au lieu de hausser.

Or, la Banque a tous les atouts en mains pour mener le jeu à sa guise. On a vu en effet, dans les différentes formules de contrats précédemment analysées, que l'on exigeait des clients le versement de dépôts ou provisions, qui joints au paiement des différences éventuelles, finissent par mettre une même Banque à la tête de disponibilités particulièrement importantes; celles-ci vont pouvoir lui servir de fonds de roulement. Il est trop humain qu'un banquier, disposant de pareilles ressources, les utilise, et les utilise dans son intérêt personnel. Sous quelle forme?

On a vu que l'intérêt personnel du banquier est en opposition directe avec celui de ses clients. Ceux-ci, qui sur ses conseils ont pris sur certaines valeurs déterminées une position à la hausse, attendent la survenance de cette hausse des cours, pour réaliser le bénéfice qu'ils

recherchent; mais le banquier, qui a fait la contrepartie de leur achat et se trouve au contraire avoir une position à la baisse, a tout intérêt à ce que survienne cette baisse, qui lui permettra d'encaisser le montant des différences ou pertes, subies par ses clients. De nombreuses décisions de justice font état de cette opposition d'intérêts entre banquier et clients : c'est par exemple un arrêt de la Cour de cassation en date du 12 mars 1909, Chambre criminelle (*Gaz. du Pal.*, 4 mai 1909 et *Dalloz*, 1909.1.203) : « ... Le caractère des faits retenus comme constitutifs de l'escroquerie est d'autant plus dolosif que Vincent Brassart, par des conseils donnés à ses clients qui se fiaient aveuglément à lui parce qu'ils le considéraient comme leur intermédiaire, a pu facilement les décider à avancer ou à retarder la liquidation de leurs positions au mieux de ses intérêts de contrepartiste... »

Dans un autre arrêt de la Cour en date du 4-2-1910 (*Dalloz*, 1911.1.17), on relève encore ce passage : « ... S'il est facile de concevoir qu'un mandataire agissant au mieux des intérêts de son client est autorisé par les usages à reporter même sans ordre exprès la situation de ce dernier dans l'espoir d'un relèvement des cours, il n'en saurait être de même lorsqu'on se trouve en présence d'un contrat direct et alors que le co-contractant a intérêt à agir dans le sens et dans les conditions qui lui procureraient un bénéfice personnel plus important. »

Pour le Tribunal de commerce de la Seine, dans un jugement du 13-4-1910, (*Droit financier* 1910, p. 435) : « ... les opérations à terme par contrat direct sur valeurs mobilières constituent des conventions innomées, ayant le caractère de purs marchés différentiels, consistant en simple jeu sur les fluctuations d'un marché, jeu éhonté et déloyal, funeste au client alors que le coulissier contrepartiste n'a qu'à tenir le jeu pour gagner à coup sûr... »

Dans un projet de loi déposé le 14-5-1912, sur le bureau de la Chambre et signé par MM. Fallières, Fernand David, Klotz et Briand, au sujet de la réorganisation des Bourses de commerce, on relève le passage suivant : « ... Même acceptée par les clients, la contrepartie n'en est pas moins

nuisible; en effet au lieu d'être le conseil de ses clients, l'intermédiaire a des intérêts qui sont diamétralement opposés aux leurs; l'égalité est rompue entre les parties, le contrepartiste se réservant toutes les chances favorables » (Henri Petellat, *La contrepartie boursière et sa répression*, p. 343 et s.).

On voit dès lors combien forte, et d'autant plus dangereuse pour sa clientèle, se trouve être la position d'un banquier, qui va pouvoir user de tous ses moyens d'action, constitués d'ailleurs, pour leur majeure part, ironie suprême, par les fonds mêmes de ses clients, pour intervenir sur le marché de la valeur choisie, en tentant d'imprimer aux cours de cette dernière une tendance favorable à ses intérêts. On peut dire que le banquier opère à coup sûr et que le client peut être également assuré de perdre, puisque c'est le premier qui à lui seul dirige le jeu, en ayant lui-même posé les règles et ayant tous les atouts en mains.

En faisant fi de la sécurité que lui donnait le marché public, le client s'est livré pieds et poings liés à son adversaire qui va pouvoir diriger à sa guise l'opération conclue. Mais, dira-t-on, quelque puissants que soient les moyens d'action du dit banquier, est-il possible, voire même concevable, que sa seule intervention sur le marché puisse décider de l'orientation des cours d'une valeur; est-ce notamment concevable sur le marché officiel dont on a précisément déjà fait ressortir, à plusieurs reprises, la sécurité et la bonne foi, dans les transactions qui s'y traitent, sécurité et bonne foi dues, a-t-on dit, aux règlements sévères qui président à la réalisation de ces transactions.

Les diverses valeurs mobilières négociées en Bourse, ou bien sont inscrites, soit aux cotes officielles des agents de change des différents Parquets, soit à la cote des Syndicats des Banquiers parisiens en valeur au comptant et à terme, ou bien relèvent simplement du marché libre, objet d'aucune réglementation, de quelque ordre qu'elle soit, les cours de cette dernière catégorie de titres pouvant être connus d'après différentes cotes, dites cotes libres. Or, même sur les cours des valeurs inscrites aux cotes officielles,

l'intervention du banquier contrepartiste peut avoir une influence favorable à ses intérêts personnels.

Certes, la réglementation sévère qui préside aux transactions du Parquet paraît rendre au premier abord cette affirmation quelque peu hasardeuse : offres et demandes sont produites publiquement durant les séances mêmes de la Bourse et c'est conformément à leur balance que s'établissent les cours respectifs des diverses valeurs. Après la Bourse, et avant toute publication, ces cours sont en outre l'objet d'une révision et doivent être définitivement acceptés par la Compagnie des Agents de change, leur fixation exacte dépendant de leur parution à la Cote officielle. Mieux encore, en ce qui concerne plus particulièrement le marché officiel au comptant, il existe ce que l'on appelle des registres d'oppositions, où sont inscrites au fur et à mesure qu'elles se produisent les différentes offres ou demandes sur telle ou telle valeur, de telle sorte que le marché se trouve à l'abri de toute surprise en ce sens qu'un cours ne pourra être coté sans que toutes les demandes ou offres, supérieures, ou inférieures au dit cours aient été satisfaites : le cours de 490 fr. sur une valeur donnée ne pourra être coté que lorsque toutes les offres à 489 fr. ou au-dessous auront trouvé preneur, le simple bon sens indiquant qu'on ne saurait coter 490 fr. ce que l'on peut n'acheter qu'à 489; de même, en sens inverse, et l'offre étant par hypothèse supérieure à la demande, le cours de 490 fr. ne pourra être coté que lorsque auront été satisfaites toutes les demandes à 491 fr. et au-dessus : on ne saurait coter 490 fr. ce que l'on peut vendre 491 fr.

Supposons un banquier contrepartiste, vendeur de plusieurs milliers de titres d'une valeur parvenue à des cours élevés et dont ses clients, sur ses conseils et par l'un ou l'autre des procédés précédemment analysés, se sont portés acheteurs aux dits cours. Que ces derniers viennent à baisser seulement de quelques points et c'est une partie voire même la totalité du dépôt primitivement remis entre les mains du banquier, en garantie du paiement des différences éventuelles et conformément aux clauses du contrat intervenu, qui demeurera définitivement acquise à

la banque, le client restant même parfois, malgré ce premier versement, débiteur d'un solde en recouvrement duquel il sera, faute de paiement, immédiatement poursuivi par ladite banque.

Pour parvenir à ses fins, il suffira donc au banquier en question d'avoir au préalable « ramassé » un paquet des titres dont s'agit, ce qui lui est particulièrement facile étant donné les fonds mis, comme on l'a vu, à sa disposition ; au besoin même, on utilisera des titres d'autres clients, voire de déposants.

Sur le marché officiel au comptant, le banquier n'aura plus dès lors qu'à jeter son paquet de titres pour que leur vente entraîne automatiquement la baisse immédiate des cours et partant, l'inscription au compte du client d'un débit correspondant, manière de procéder d'autant plus aisée qu'il aura eu ordinairement soin de choisir une valeur au marché restreint et étroit, marché dont il se sera au reste en partie assuré le contrôle, notamment par les achats d'une clientèle fidèle à ses directives.

Cette cotation en baisse ne pourra être obtenue qu'après épuisement des oppositions portées au registre *ad hoc*, ce qui implique, de la part du banquier, qu'il sera de taille à faire face à toute éventualité, susceptible d'entraver la bonne marche de sa combinaison. Non seulement les capitaux de sa clientèle devront le lui permettre, mais les règlements du marché eux-mêmes viendront à son secours en lui accordant pour la livraison des titres un délai de plusieurs jours.

Au cas d'ailleurs où il aurait utilisé, pour partie de cette « masse de manœuvre », des titres appartenant à des déposants, la baisse survenue lui faciliterait le rachat des titres, le jour où des déposants pressés ou méfiants lui demanderaient à rentrer en possession de leur bien.

Cette influence possible du banquier contrepartiste sur certains cours du marché officiel au comptant est d'autant plus importante qu'au jour de la liquidation il y aura liaison directe entre le comptant et le terme. D'après le décret du 7-10-1890 les compensations opérées chez un

même agent ou chez plusieurs agents de change, ainsi que les reports, s'effectuent sur la base d'un cours uniforme, déterminé par le Syndic, d'après les cours cotés, le premier jour de la liquidation des différentes valeurs. En réalité, ce jour-là, les deux marchés du comptant et du terme sont si étroitement liés que c'est sur la base des cours du comptant que sont établis les cours de compensation des diverses valeurs.

Il suffira par conséquent au banquier contrepartiste de faire porter plus particulièrement son effort sur la liquidation, en offrant sur le marché des paquets de titres, qu'il n'est pas astreint à livrer immédiatement, pour non seulement provoquer la baisse des cours du comptant, mais également faire coter un cours de compensation tel qu'il en résultera finalement pour les clients, étant donné leurs positions à la hausse, une perte dont bénéficiera par contre le banquier, qui a pris la position inverse. Il est d'ailleurs toujours loisible au banquier contrepartiste, ainsi qu'à quiconque, d'agir sur le marché officiel à terme, en provoquant la baisse des cours par des ordres de ventes massives, passés chez un agent de change. Il ne saurait être arrêté dans son action par la nécessité du dépôt préalable, chez ledit agent de change, d'une couverture d'autant plus importante que les opérations entreprises seraient elles-mêmes plus vastes, puisque, on l'a vu, ses clients laissent entre ses mains de grandes disponibilités.

La démonstration serait la même en ce qui concerne les possibilités d'action du banquier contrepartiste sur le marché en banque, au comptant ou à terme, ou sur le marché libre, avec cette précision toutefois que la moindre sévérité de la réglementation du marché en banque et l'absence totale de toute réglementation du marché libre rendent l'action éventuelle dudit banquier, sur ces deux marchés, encore plus aisée que sur le marché officiel.

C'est dire par conséquent que, de préférence, l'effort du banquier portera sur des valeurs non inscrites à la Cote officielle et dont il cherchera à compenser le peu de diffusion dans le public par une publicité d'autant plus tapageuse et osée.

Ces développements montrent dès lors quelle duperie dissimule, pour le public, cette formule alléchante du « cours coté, cours garanti ». Le banquier ne peut, en fait, promettre l'achat à un cours avantageux, puisqu'il ignore avant Bourse quel sera le sens de la cote. De plus, si la clientèle désire se poser acheteuse à des cours qu'elle estime avantageux, c'est qu'elle espère, ou qu'on lui a fait espérer, une hausse qui lui permettrait la réalisation de bénéfices intéressants. Or, cette hausse est rendue matériellement impossible par les agissements du banquier.

La conclusion d'un contrat suppose, chez toutes les parties, une liberté d'action et une certaine égalité, de fait totalement absentes, on vient de le voir, du contrat direct.

Le client ne joue, en l'occurrence, qu'un rôle entièrement passif, et ne peut jouer que ce rôle, alors qu'au contraire son co-contractant, à l'insu dudit client, qui ignore le plus souvent le mécanisme boursier, a toute liberté et toutes possibilités pour modifier les circonstances de l'opération, dans des conditions telles que cette dernière se dénoue infailliblement au préjudice du client.

Un exemple pratique donnera une idée de l'importance des bénéfices que peut de la sorte réaliser une banque, au préjudice de la clientèle. Supposons un banquier contrepartiste qui, par les procédés précédemment décrits, est parvenu à faire prendre à sa clientèle sur une valeur cotant « cours garanti », 500 fr., une position à la hausse portant sur 5.000 titres, ledit banquier assurant à lui seul la position inverse. Il suffira que cette valeur perde seulement 10 points, ce qui, au cours de 500 fr., ne constitue qu'une baisse peu importante, pour que les différences devenant immédiatement exigibles, il en résulte pour la Banque un bénéfice de 50.000 fr. montant de la perte subie par la clientèle. Si l'on ajoute que la banque opère sur plusieurs valeurs et qu'il lui est d'autant plus facile et loisible d'opérer de la sorte que c'est à l'aide des propres fonds de la clientèle, on l'a vu, que la dite banque intervient en Bourse, on comprend quelle véritable rançon peut être ainsi exercée sur l'Épargne.

En résumé, on peut dire que, les clients ne jouant qu'un

rôle purement épisodique de simples bailleurs de fonds, le banquier contrepartiste spéculé en Bourse, en son propre nom, avec les capitaux des dits clients et au préjudice de ces derniers le succès de cette spéculation étant fonction des pertes subies par la clientèle.

G. Comment on exécute la clientèle :

La position du banquier vis-à-vis de ses clients est d'autant plus avantageuse pour lui qu'il suffit d'une baisse purement momentanée, obtenue par exemple par un coup de surprise en Bourse, pour qu'automatiquement, aux termes mêmes des contrats déjà cités, la couverture déposée à titre de paiement anticipé soit absorbée par la banque et les positions immédiatement liquidées si les clients intéressés ne peuvent, ou ne veulent plus, effectuer le nouvel effort financier qui leur est réclamé.

Ce droit d'exécution immédiate peut être implicitement ou explicitement prévu par les contrats directs. On a vu que plusieurs d'entre eux contenaient une clause générale d'adhésion « aux usages du Marché de Paris », laquelle est ordinairement interprétée comme contenant ce droit d'exécution immédiate.

Parfois celui-ci est explicitement prévu, comme dans la formule suivante par exemple :

« Le donneur d'ordres devra toujours maintenir intacte sa garantie de 10 à 20 %; lorsque, par suite des difficultés du marché, elle sera absorbée des 3/4, il sera tenu de la compléter dans les 48 heures qui suivront une mise en demeure, à lui adressée par la Banque, par lettre recommandée. Faute par lui de se conformer à cette prescription, sa position sera liquidée d'office. Le solde dont il sera alors débiteur deviendra immédiatement exigible. »

La baisse, qui entraînera l'exécution du client sera peut-être due uniquement, comme on l'a vu, à l'intervention du banquier sur le marché, intervention qui en faussera l'évolution normale; l'expression « difficultés du marché » ci-dessus citée, n'en offre dès lors que plus de saveur.

La formule précédente, telle qu'elle est rédigée, ne fait au reste qu'entretenir dans l'esprit des clients leur confiance

absolue dans la régularité des opérations traitées et du marché de la valeur sur laquelle ils sont engagés. Quant à la clause générale d'adhésion aux Usages du marché de Paris l'étude de certaines formules de contrats directs a montré qu'elle pouvait entraîner dans l'esprit de clients, peu avertis des usages boursiers, une confusion complète entre les opérations ordinaires du Marché et celles qu'ils étaient ainsi amenés à traiter : dans ces « Usages du Marché », entre précisément celui de la couverture préalable.

Les règles spéciales, posées pour le Marché au comptant, par le décret du 7 octobre 1890, prévoyaient le droit pour l'agent de change d'exiger du donneur d'ordres la remise, avant toute négociation, des effets à négocier ou des « fonds destinés à acquitter le montant de la négociation » et de « liquider » le donneur d'ordres qui « après avertissement par lettre recommandée » ne s'exécute pas dans le délai de trois jours.

De même pour les marchés à terme, ledit décret pose que l'« agent de change est en droit d'exiger la remise d'une couverture », et de l'aliéner, « faute de livraison ou de paiement à l'échéance par le donneur d'ordres. »

On remarquera que l'usage de la couverture n'est pas une obligation, le décret disant simplement que l'« agent de change est en droit » d'en exiger la remise et pratiquement d'ailleurs, lorsqu'il s'agit de « bons clients », il arrive souvent, comme c'est au reste son intérêt, que l'agent de change consente quelque crédit.

Le règlement du Syndicat des banquiers en valeurs au contraire « oblige le client à remettre couverture, conforme » au tarif publié par la Cote du Syndicat et ... « à titre de paiement anticipé de tous débits éventuels. Les titres en couverture sont... en tous temps réalisables pour tout solde débiteur. La couverture doit être constamment maintenue intacte. Lorsque, à raison de la fluctuation des cours, la couverture se trouve absorbée à concurrence de moitié », le client « doit la reconstituer immédiatement » sinon, « le banquier a le droit, après mise en demeure, de liquider d'office la position et de réaliser de même les titres en couverture ».

Le règlement du Syndicat des Banquiers en valeurs au comptant prévoit également « des couvertures à titre de paiement anticipé de tous débits éventuels » ... et « de plein droit réalisables en tout temps et sans autre avis, pour tout solde débiteur et pour tous titres dus et non encore livrés, sans préjudice du droit de liquidation d'office par le banquier. »

L'usage de la couverture, de même que celui des marges pour les marchés commerciaux, a d'ailleurs été dicté par le souci, aussi bien de l'intérêt du donneur d'ordres que de la bonne tenue du marché financier.

C'est, pour la clientèle, un sérieux avertissement et un rappel, au moment de s'engager dans la voie de spéculations plus ou moins hasardeuses, des pertes qui en seront peut-être le résultat, rappel d'autant plus salutaire qu'il y va de la sécurité du marché et partant de l'intérêt notamment de tous les spéculateurs éventuels ou déjà engagés. La défaillance de certains de ces derniers pourrait entraîner de graves atteintes au crédit d'intermédiaires mis de ce chef dans l'impossibilité de procéder au règlement des différences, auxquelles finalement aboutissent toutes les opérations de Bourse. Or, le crédit est la base même du Marché et du jour où sa valeur viendrait à être tant soit peu suspectée, toute opération deviendrait irréalisable.

Les donneurs d'ordres se trouvent être en réalité involontairement solidaires les uns des autres; rien ne le démontre mieux que la panique qui s'empare du marché, chaque fois qu'il doit être procédé à « l'exécution » d'une partie de la clientèle que la fièvre de la spéculation a entraînée dans des opérations trop vastes pour ses ressources.

En un mot l'usage de la couverture s'est imposé bien plus dans l'intérêt général que pour la sauvegarde de l'intérêt particulier d'intermédiaires, qui, il ne faut pas l'oublier, demeurent entre eux personnellement responsables des opérations engagées.

Mais il s'agit là uniquement des opérations réellement traitées en Bourse et l'habileté des professionnels de la contrepartie a été précisément d'« annexer » en quelque

sorte, dans un contrat en réalité étranger à la Bourse, des usages qui leur sont favorables; l'existence des dits usages se justifie, pour les opérations de Bourse proprement dites, par l'intérêt général qu'ils contribuent à sauvegarder, mais dans les opérations de contrepartie, rien, sinon l'intérêt particulier des banquiers contrepartistes, n'explique le recours aux dits usages.

Dans un jugement du Tribunal de commerce de la Seine, en date du 2 juin 1909 (*Droit financier*, 1910, p. 365), on relève les attendus suivants : «... Il y a lieu de rechercher si, ainsi que le prétendent X..., les usages du Marché de Paris qu'ils invoquent sont applicables au contrat direct qu'ils ont passé avec C...; Attendu sur ce point qu'il est constant que les usages du Marché des valeurs de Paris découlent uniquement des relations nées entre donneurs d'ordres, coulissiers, courtiers et agents de change; que ces usages ont en partie pour base légale notamment les décrets du 1^{er} octobre 1862 et du 7 octobre 1890, lesquels réglementent les Bourses de valeurs, fixent les responsabilités des donneurs d'ordres et déterminent dans leurs rapports avec les spéculateurs les obligations et les droits des intermédiaires, agents de change, courtiers et coulissiers;

» Qu'il est indéniable que de tels usages uniquement basés sur les relations de donneur d'ordres à intermédiaire sont inapplicables au contrat direct; que les rapports entre deux contractants directs ne peuvent être légalement régis par d'autres lois ou d'autres usages que ceux qui sont l'essence et la base même du contrat de vente, à savoir pour celui qui vend, l'obligation de livrer et, pour celui qui achète, l'obligation de prendre livraison et de payer, conditions essentielles dont dépend entièrement la validité de tout marché;

» Que si X... prétendent qu'en droites conventions font la loi des parties et que C... ayant accepté de traiter aux usages du Marché de Paris, ces usages devraient être quand même appliqués en l'espèce, il convient de remarquer que les clauses spéciales d'une convention ne peuvent engager les parties que si elles sont réalisables; qu'il ressort de ce qui précède que le contrat direct et les usages de la Bourse

invoqués sont incompatibles et que dès lors en droit la clause sur laquelle se basent X... étant irréalisable est sans portée et doit être écartée. »

Dans une autre cause et à la même date (*Droit financier*, 1910, p. 385), ce même Tribunal rappelle « que les banquiers en valeurs à terme instituèrent le contrat direct, lequel, exclusif de tout mandat, les constituait acheteurs ou vendeurs directs, tout en réservant toutefois l'application des usages du Marché de Paris et une faculté de livraison des titres ;

» Attendu qu'un tel contrat de par son essence même et sans qu'il puisse y être dérogé par la volonté d'un seul des contractants n'est plus le marché à terme tel que prévu par le législateur et mentionné dans la loi de 1885, mais se trouve régi par les règles spéciales de la vente articles 1582 et suivants du Code civil ;

» Attendu que la mention insérée aux dits contrats, portant adhésion aux usages du Marché de Paris, ne saurait avoir pour effet de transformer l'économie de la convention, les dits usages ne pouvant être invoqués qu'en tant qu'ils sont réalisables et compatibles avec les principes de la vente ».

Le 13 avril 1910, le même Tribunal (*Droit financier*, 1910, p. 435) décide encore « que les opérations... par contrat direct... ne réunissent pas les conditions constitutives du Marché à terme de Bourse ; qu'elles demeurent, en effet, étrangères au dit Marché et n'ont sur lui aucune influence ; qu'il ne suffit point comme en l'espèce que les parties aient formellement stipulé être régies par les usages du Marché de Paris, pour que l'accord ainsi intervenu puisse engendrer un marché de Bourse à terme ; qu'en fait les dits usages ne peuvent recevoir leur application alors que l'intervention d'un tiers, intervention indispensable au contrat de report, contrat lui-même nécessaire en matière de Bourse à terme, ne peut se produire dans le contrat direct, qu'au cas, au reste très rare, où le coulissier se constitue lui-même reporteur de son client et acquérant et payant les titres, les tient à la disposition de ce dernier jusqu'à l'échéance de la revente ».

Si les pouvoirs publics ont cru devoir donner à ces usages, dans l'intérêt du bon fonctionnement du marché financier, une consécration officielle par le décret du 7 octobre 1890, c'est qu'en réalité ces derniers constituaient une exception au droit commun et à un principe plus général qui veut, que dans toute société policée, on ne puisse se faire soi-même justice, sous peine de graves abus qui rendraient toute vie sociale impossible. Particulièrement intéressants sont à ce sujet les attendus de cet arrêt rendu par la 9^e chambre de la Cour d'appel de Paris, le 1^{er} juin 1910 (*Droit financier*, 1910, p. 618) : « La Cour, statuant sur le double appel, interjeté par X..., Y... et Cie, des jugements rendus par le Tribunal de commerce de la Seine, les 17 septembre 1907 et 10 février 1909 ;

» Considérant, en ce qui concerne la liquidation d'office faite le 11 juin 1907 de la position de R... que X... et Cie répondent à tort, qu'indépendamment du droit qu'ils puisaient dans les dispositions de l'article 69 du décret du 7 octobre 1890, en raison desquelles ils pouvaient, dans les délais de la liquidation, liquider d'office et sans mise en demeure préalable la position de R..., ils avaient toujours le droit, d'après les règles du droit commun, de liquider cette position à tout moment, à la seule condition d'une mise en demeure préalable ;

» Considérant qu'on chercherait vainement dans les règles générales du droit ou dans les dispositions qui réglementent le contrat de mandat une prescription susceptible de justifier les prétentions de X... et Cie ;

» Considérant que n'ayant pas usé dans les délais prescrits de la faculté de résilier, instituée par le décret susvisé, le bénéfice du terme se trouvait définitivement acquis à R... et qu'ils ne pouvaient plus le liquider qu'à l'échéance convenue ;

» Considérant que tout au plus, en faisant abstraction des règlements et des usages de la Bourse, X... et Cie pouvaient être fondés, en se fondant sur les prescriptions du droit commun, à faire prononcer par justice la résiliation des conventions constituant la loi commune des parties et à se faire autoriser en conséquence à liquider sur le marché

les engagements contractés pour le compte de R..., qu'ils n'auraient d'ailleurs pu le faire qu'après une mise en demeure préalable, mais que cette mise en demeure ne pouvait leur conférer le droit de se faire justice eux-mêmes et de résilier seuls et sans le consentement de R... les conventions qui les liaient ;

» Considérant qu'au surplus le droit commun ne peut être invoqué en une matière qui est régie tant par des dispositions législatives spéciales que par les règlements et usages de la Bourse ; qu'il appartenait à X... et Cie d'exercer en temps utile les droits qui en résultent, au point de vue de la liquidation des engagements du client qui ne satisfait pas à ses obligations dans les délais impartis ; qu'en ne le faisant pas, ils se sont interdit de procéder à cette liquidation avant l'expiration du nouveau délai dont R... était devenu bénéficiaire. »

En droit commun, le législateur se pose le plus souvent en défenseur du débiteur ; il le protège contre les exigences du créancier, auquel il interdit de se faire lui-même justice. C'est ainsi par exemple que, dans l'intérêt de l'ordre public, est réputée nulle, de nullité absolue (art. 2078 du Code civil), toute clause d'un contrat de gage qui permettrait au créancier d'exécuter le gage ou d'en disposer d'une façon quelconque, sans décision préalable de justice. Pour déroger à cette règle, qui pouvait entraver la rapidité des transactions commerciales, il a fallu une intervention spéciale du législateur, qui le 23 mai 1863 créait un gage commercial, dont la réalisation pouvait être poursuivie, sans l'entremise de l'autorité judiciaire.

Dans les *attendus* d'un jugement de la 5^e chambre du Tribunal civil de la Seine, en date du 15 décembre 1910, (Guilmard, *Le Contrat Direct*, p. 117) on relève les passages suivants : « ... Attendu que les opérations faites comprenaient deux opérations distinctes, tant pour le banquier que pour le client, savoir : pour le banquier, l'exécution d'un mandat et une avance sur titres et pour le client un achat de titres et un emprunt sur titres... »

» ... Attendu que X et Cie (le banquier) prétendent qu'en réalisant les titres, ils n'ont fait qu'user du droit que leur

conférait l'art. 59 du décret du 7 octobre 1890, fixant les règles spéciales au marché au comptant, et aux termes duquel, dans le cas où, après avertissement par lettre recommandée, le donneur d'ordres n'a pas, dans le délai de trois jours à partir de l'envoi de cette lettre, remis les fonds destinés à acquitter le montant de la négociation, l'agent de change a le droit de procéder sans autre mise en demeure à la vente des valeurs acquises.

» Attendu que ces dispositions sont spéciales aux opérations de Bourse et qu'elles ne sauraient s'appliquer à des opérations tout à fait différentes...

» Attendu que B... (le client) devenait le propriétaire absolu des titres achetés pour son compte, qu'au lieu d'en prendre livraison, il les a laissés en nantissement entre les mains de X... Attendu que ces titres restés entre les mains de X... constituaient évidemment un gage pour les sommes par lui avancées à B..., mais qu'il devait, pour réaliser celui-ci, procéder suivant les prescriptions de l'art. 2078 du Code civil. »

Il a été déjà suffisamment démontré que les opérations de contrepartie, demeurant absolument étrangères au Marché, ne sauraient être considérées comme des opérations de Bourse; par conséquent l'exception au droit commun, consacrée en faveur de ces dernières par les Pouvoirs publics, quant à l'existence du droit d'exécution immédiate, ne saurait en aucune façon être étendue par les banquiers contrepartistes, et de leur seule initiative, à des contrats purement de droit commun. Ce d'autant plus d'ailleurs, que l'exception en question est d'ordre public, alors qu'arbitrairement appliquée aux dits contrats, elle ne ferait que servir les intérêts et les combinaisons personnels des banquiers contrepartistes, au préjudice d'une clientèle à leur merci.

Au reste, ce droit d'exécution immédiate, tel que l'autorité réglementaire l'a consacré, les Pouvoirs Publics en ont minutieusement déterminé l'étendue et fixé les limites : ce droit ne peut être exercé qu'au cours des époques de liquidation, quelles que puissent être les variations de cours enregistrées entre deux liquidations : un donneur

d'ordres est par exemple déclaré en faillite, le 7 du mois, l'agent de change ne pourra sauvegarder ses droits qu'à partir du 15, premier jour de la liquidation, les prescriptions du décret de 1890 étant d'ordre général (Arrêt de la Cour de cassation du 27.7.1909, Dalloz, 1910.I.345).

Si l'on se reporte au contraire à la formule précédemment citée du droit d'exécution explicitement prévu par un contrat direct, on voit que l'exercice de ce droit n'est fonction que de l'absorption des $\frac{3}{4}$ par exemple de la couverture et du fait que dans les quarante-huit heures de la mise en demeure, le client n'a pas reconstitué l'intégralité de ladite couverture : aucun délai d'exécution, aucun répit jusqu'à la prochaine liquidation ne sont accordés au client : il suffira par conséquent, si la position est assez importante, de la moindre baisse des cours, baisse à la survenance de laquelle d'ailleurs, le banquier peut, on l'a vu, n'être pas étranger, pour que celui-ci s'empare aussitôt de la couverture du client, ou plus exactement pour que ce dernier ne puisse plus exciper d'aucun droit sur des fonds ou des titres en réalité déjà utilisés par le banquier pour les besoins de son négoce, ainsi que cela a été précédemment exposé.

Ce droit d'exécution ainsi compris est évidemment l'aboutissant naturel de toute cette manœuvre, qui commençant par attirer le client, en excitant sa passion du jeu et son goût pour les gains faciles, l'amène à s'engager dans des opérations dont il ignore le plus souvent le mécanisme, opérations qui ressemblent à des négociations boursières, alors qu'elles n'en sont pas, et dont le banquier est à même d'orienter le résultat dans un sens favorable à ses intérêts personnels. Finalement le client est à la merci de son banquier, il doit s'exécuter; n'a-t-il pas signé un contrat, qui fait la loi des parties?

D. Les prétendus avantages du Contrat direct :

Ce contrat, il n'y a d'ailleurs le plus souvent donné son consentement qu'encouragé par l'énoncé qui lui a été fait de tous les avantages qu'il ne manquerait pas d'en retirer.

Dans un passage antérieur, on s'est efforcé de montrer comment opéraient les professionnels pour présenter leurs « spécialités », sous des dehors si tentateurs que le public ne pouvait que se laisser prendre aux appâts ainsi offerts.

Rien ne permettra mieux de se rendre compte de la puissance de séduction du contrat direct que la citation du texte ci-dessous, émanant d'un banquier contrepartiste, texte emprunté à un ouvrage de M. Emile Guilnard sur le Contrat direct.

Avantages des opérations directes au comptant :

1° Achat d'un plus grand nombre de titres avec l'argent d'un seul sans courtages.

2° Profit, dans une proportion supérieure, de la plus-value des titres.

3° Encaissement d'un plus grand nombre de coupons.

4° Facilités pour se faire une moyenne.

5° Facilités pour passer d'une valeur, qui a donné toute sa plus-value, à une autre qui commence à monter.

6° Possibilité de se procurer des disponibilités.

7° Possibilité d'opérer sur toutes valeurs se négociant à terme et au comptant, cotées ou non cotées.

8° Pas de minimum exigé pour les achats ou ventes, contrairement à ce qui se passe dans les opérations à terme.

9° Aucun frais de report.

10° Faculté de liquider sa position par fractions et à toute époque.

11° Réalisation des bénéfices ou livraison des titres à la convenance de l'acheteur.

Cette liste d'avantages paraît plus spécialement concerner, comme on le voit, les opérations de comptant différé, l'une des formes, on s'en souvient, les plus séduisantes, et partant les plus dangereuses, du contrat direct.

1° Une notice, précédemment citée et émanant d'une Banque spécialisée dans ce genre d'opérations, a montré ce qu'étaient ces dernières pour le client : la vente au comptant d'un ou quelques titres, vente dont le produit permet l'achat de dix ou vingt titres, livrables à terme, c'est ce qu'on entend par « achat d'un plus grand nombre de titres, avec l'argent d'un seul ». Mais c'est là un escompte

sur le futur ; de quoi celui-ci sera-t-il fait, surtout un futur sur lequel le banquier peut, on l'a vu, exercer une pression favorable à ses propres intérêts. L'opération consiste pour le client en réalité à se débarrasser d'une valeur certaine, car si le titre n'en avait pas, le banquier n'entrerait pas dans la combinaison, pour le plus souvent, ne recueillir que... du vent et ce, après avoir payé des intérêts qui compensent largement l'absence de courtages, dont on veut faire pour ledit client un avantage.

2° Certes, s'il y a plus-valué, le profit sera, dans ce genre d'opérations, d'autant plus important, pour le client, qu'il aura acquis plus de titres ; cette remarque, présentée comme second avantage du contrat direct, est une de ces vérités évidentes qu'il n'est pas nécessaire d'être banquier pour découvrir. Elle revient à dire : plus vous aurez de titres, plus vos bénéfices seront importants, à moins que vous subissiez une perte ; mais cette dernière éventualité, on se garde évidemment bien de la faire envisager un seul instant, bien que, on l'a vu, le banquier contrepartiste soit à même de mettre tout en œuvre, pour que la clientèle subisse les pertes qui constituent par contre le profit personnel du dit banquier.

Jusqu'ici donc, en réalité aucun avantage immédiat, une simple et éventuelle hypothèque sur un avenir plus qu'incertain pour la plus faible des deux parties contractantes, le client, qui se trouve démuné de toute arme en face d'un banquier, libre de mener à sa guise un jeu où il est seul maître.

3° « L'acheteur encaissera un plus grand nombre de coupons », ou plus exactement, il en sera crédité en compte courant, ce qui, de toutes façons, ne contribuera pas peu à accroître sa confiance dans une méthode qui lui permet de se rendre acquéreur d'un paquet de titres ou lui donne tout au moins l'illusion de les posséder.

Car ce n'est pas là l'un des moindres dangers de ce genre d'opérations. Très souvent en fait, les titres ne seront achetés qu'au moment où le client en exigera la livraison ; il arrivera même que pour satisfaire les plus bruyants dans leurs réclamations, on leur remettra les titres d'autres

clients, on découvrira Pierre pour couvrir Paul; mais du jour où il a remis ses fonds ou ses premiers titres, qui devaient servir aux opérations envisagées, jusqu'au jour où il a pris livraison des titres achetés, ses fonds ou le produit de la vente de ses premiers titres ont servi à la Banque, comme on l'a vu, à mener ses propres spéculations, à intervenir sur le marché, à en fausser les cours, souvent au préjudice même du dit client.

Cette allusion aux coupons n'est qu'un trompe-l'œil; d'abord rien ne dit que la Société intéressée, s'il s'agit d'actions, serve précisément cette année-là un dividende quelconque; rien ne dit également que l'opération engagée ne sera pas dénouée avant que tout coupon ait été payé. Enfin et surtout, on se souvient de ce que le client doit payer des intérêts sur la différence entre le montant de sa couverture et celui du débit de son compte (il s'agit d'un contrat direct de comptant différé, puisque pour pareille hypothèse en cas de contrat direct simple, il y aurait déjà eu liquidation d'office). Or le montant de ces intérêts, augmenté de celui des « frais accessoires » (correspondance-frais généraux, etc... voir les formules précédemment citées) annihile le plus souvent l'avantage qui résulte pour le client non seulement de l'absence de courtages, mais également du paiement éventuel de coupons.

4^o et 5^o « Se faire une moyenne » et « passer d'une valeur qui a donné toute sa plus-value à une autre qui commence à monter »? C'est peut-être un excellent programme, lorsqu'on opère sur un marché libre de toute entrave, où aucune influence n'est à redouter que celle du libre jeu des lois économiques. Mais en l'espèce que signifient ces formules? On a vu que c'est précisément avec les fonds de ses clients que le banquier « travaille » sur le marché les cours de la valeur sur laquelle il a, par sa publicité et ses conseils, fait prendre à sa clientèle une forte position à la hausse parce que d'ailleurs lui-même avait sur la même valeur la position inverse. Il faussera les cours de manière à provoquer la baisse favorable à ses intérêts. La moyenne, si le client veut la faire, ne pourra donc être qu'une moyenne en perte sur sa position initiale.

Quant à se reporter sur une « autre valeur qui commence à monter », c'est pour le client se livrer à nouveau pieds et poings liés à son banquier, qui ne manquera pas en effet de le guider vers une valeur du marché de laquelle lui, banquier, sait qu'il est ou sera le maître; ce sera, pour le client, prêter à nouveau le flanc aux combinaisons de son banquier.

6° « Se procurer des disponibilités »? Oui, mais l'opération, on l'a vu, s'analyse comme une avance en compte courant, avance immédiatement absorbée dans des opérations, de l'issue desquelles le banquier est le seul maître : non seulement, en fait, ces avances, ces disponibilités ne seront source que de pertes pour le client, qu'elles auront entraîné dans des opérations menées par le banquier dans son propre intérêt, mais de plus, le dit client aura perdu dans l'affaire, sa mise de fonds initiale, titres ou espèces, sans compter les intérêts et les frais.

7° Quant à la « possibilité d'opérer sur toutes valeurs se négociant à terme et au comptant, cotées ou non cotées », elle n'est destinée à faire illusion qu'à des clients ignorant tout du Marché boursier : à lire cette formule, on pourrait croire que, sans le recours au contrat direct, il est impossible d'opérer sur l'ensemble des valeurs mobilières ! En réalité, cette formule est insuffisamment explicite : on sait par exemple, qu'il existe des valeurs négociables au Parquet, simplement au comptant, et non à terme; or, par contrat direct, il sera possible d'opérer à terme sur ces valeurs. Mais il semble qu'il n'y ait nullement lieu de voir là un avantage pour le client; en agissant ainsi, en effet, il se rend complice d'une infraction à l'ordre légal avec tous les inconvénients que pareille situation entraîne : l'impossibilité, par exemple, pour le dit client, de recourir éventuellement aux tribunaux, ou encore des dangers d'ordre plus général, déjà étudiés et inhérents au contrat direct même, entre autres, la renonciation par le client, qui opère en dehors du Marché, à toutes les mesures de protection édictées en sa faveur par les pouvoirs publics. Pour reprendre l'hypothèse de la valeur non admise au marché officiel à terme, il se peut que, précisément, la cota-

tion en ait été refusée parce qu'on estimait dangereux pour la clientèle, et partant, pour la salubrité du marché, de laisser prendre à cette clientèle, des engagements spéculatifs que, par exemple, les résultats incertains de la firme intéressée ne sauraient en aucune façon justifier. Les dangers qui lui sont de la sorte évités, la clientèle vole au-devant, pour ainsi dire, en opérant à terme sur cette valeur, et qui plus est, en renonçant pour ce faire, à toutes les garanties de sécurité et de bonne foi, attachées à l'opération de Bourse proprement dite, c'est-à-dire réellement traitée en Bourse.

8° En précisant que « contrairement à ce qui se passe dans les opérations à terme », il n'est pas exigé de « minimum » pour les achats ou ventes par contrat direct, et fidèle en cela à une méthode déjà indiquée à plusieurs reprises comme semblant présider aux formules des contrats directs, le texte présentement étudié joue de son ambiguïté; c'est une de ces rédactions à double sens, qui permettent, selon l'occasion, de faire état de l'une ou l'autre interprétation et laissent en toute hypothèse planer, sur la véritable nature des opérations dont il s'agit, un doute dont ne manquera pas de profiter l'habileté professionnelle du banquier intéressé.

Par « minimum exigé », on peut faire allusion à la mesure, édictée en faveur des petits épargnants, pour les empêcher de spéculer à terme au delà de leurs moyens, mesure qui veut que les opérations à terme ne puissent porter que sur une certaine quantité minima de titres; éluder pareille protection éventuelle contre la tentation du jeu, c'est amener à spéculer précisément ces petits épargnants, qui sont la clientèle tout indiquée, et d'ailleurs préférée, des banquiers contrepartistes. Trop souvent, ignorant le mécanisme des opérations qu'on veut lui faire traiter et par contre avide des gains rapides à elle promis, gains susceptibles de lui donner l'aisance et le luxe vers lesquels tendent tous ses efforts, cette clientèle modeste, mais combien fructueuse pour le banquier, qui sait la manier et la ruiner, tout en paraissant n'avoir souci cependant que de ses intérêts, se livre à des spéculations dans lesquelles se trouve bientôt

absorbé tout son avoir. Ici, en effet, et plus qu'avec toute autre clientèle, tant soit peu instruite de la chose financière, le banquier contrepartiste se trouve entièrement libre de diriger les événements à sa guise : un peu de psychologie et un verbe convaincant lui suffiront. Ce n'est que dans les cabinets de juges d'instruction ou d'experts judiciaires qu'on peut mesurer et toute la crédulité inimaginable de cette sorte de clientèle et toute la science psychologique et oratoire des banquiers contrepartistes.

Où est donc l'avantage résultant de l'emploi du contrat direct, avantage promis par le texte en question ? En fait, on amène à spéculer toute une clientèle qui, par prudence, devrait pour toujours s'en abstenir : même sur le seul marché officiel et entourée de tout un réseau protecteur de textes et de règlements, cette clientèle risque déjà la ruine du seul fait du libre jeu des lois économiques ; à plus forte raison, combien est-il dangereux pour elle de s'aventurer dans un maquis dont, on l'a vu, son adversaire est le seul maître, en connaissant tous les recoins et pouvant à sa guise y agir comme bon lui semble et pour la seule sauvegarde de ses intérêts personnels.

« Pas de minimum exigé », il est une autre interprétation possible de cette formule ambiguë : la provision, dont le versement est exigé préalablement à toute opération, serait moindre en l'espèce que celle que réclameraient les intermédiaires ordinaires ou même ce « minimum » ne serait pas exigé pour les opérations réalisées par contrat direct. Mais en fait, ce n'est là qu'une facilité de plus, mise à la portée de la clientèle, pour se ruiner plus sûrement et plus rapidement, puisqu'elle n'a même plus ce frein que sagement on avait mis à sa fièvre de spéculation ; de plus, c'est mentir effrontément, en passant de propos délibéré sous silence, le passage que contiennent, on l'a vu, toutes les formules de contrats directs, passage relatif à la fameuse « couverture », sous toutes ses formes, et quel que soit le nom qu'on lui donne, couverture dont la moindre diminution entraîne « l'exécution » du client, dans des conditions qui ont été déjà précisées.

Ce prétendu avantage, qui résulterait du contrat direct,

et quelle que soit l'interprétation à donner à ce texte, serait sujet à caution, même en ce qui concerne le Marché officiel, parce qu'amenant à spéculer une clientèle qui ne présente pas une surface suffisante pour résister éventuellement aux méfaits toujours possibles du seul et libre jeu des lois économiques. *A fortiori*, ne saurait-il plus, sans duperie, être question d'avantage quelconque lorsque, comme on l'a vu, il est de l'intérêt même de la partie contractante la plus puissante que son adversaire ait le dessous et qu'elle est à même de tout mettre en œuvre pour qu'il en soit ainsi.

9° Comme autre avantage du contrat direct, on cite encore l'absence de tous frais de report. Sans compter que les intérêts payés par la clientèle, ainsi que les bonifications ou commissions pour frais divers, viennent contrarier l'avantage qui pourrait résulter pour la dite clientèle de l'inexistence des reports dans les contrats directs, en réalité cette inexistence est en elle-même beaucoup plus nuisible qu'avantageuse pour les spéculateurs. Dans les opérations de Bourse ordinaires, moyennant une légère redevance supplémentaire, le report au moment de la liquidation permet au donneur d'ordres qui s'est porté acheteur de garder sa position, malgré une évolution des cours défavorable à ses engagements; le dit donneur d'ordres peut ainsi profiter ultérieurement d'un redressement éventuel du marché, sans pour cela engager d'importants capitaux destinés à combler la différence que peut faire surgir une baisse momentanée des cours, entre le pourcentage de couverture préfixé et le montant des pertes enregistrées par rapport au niveau initial de la position. Le contrat direct, au contraire, place le client dans une situation diamétralement opposée. Sitôt, on l'a vu, qu'une baisse surgira et que le compte du client présentera un excédent débiteur par rapport à la couverture par lui versée, ce client devra immédiatement réduire cet excédent par de nouveaux versements, sous peine de se voir non moins immédiatement « exécuté » sans autre forme de procès, sa position étant liquidée. De plus, alors que, dans les opérations de Bourse ordinaires, le donneur d'ordres jouit, selon l'expression con

sacrée, du bénéfice du terme, en ce sens qu'il n'a même pas besoin de se faire reporter avant la liquidation, les cours seraient-ils de beaucoup défavorables à sa position, dans le contrat direct, au contraire, le versement de couvertures supplémentaires peut être réclamé à n'importe quelle date, du moment qu'il s'explique, aux termes du contrat intervenu, par l'évolution survenue dans les cours, et ce, toujours sous la menace de la liquidation d'office et immédiate, sans aucun terme, de la position prise par le donneur d'ordres.

10° « La faculté de liquider sa position par fractions, et à toute époque » n'est encore qu'une formule, destinée à faire illusion. Comme tout autre contrat, le contrat direct suppose à sa base, un accord préalable de volontés, en l'espèce celles du donneur d'ordres et de son banquier. Ayant, par exemple, obtenu de mauvais renseignements sur la valeur traitée, ou encore ayant été informé après coup des dangers du contrat direct et désireux d'y échapper aux moindres frais, alors qu'il en est temps encore, le client ne pourra pas imposer à son co-contractant la liquidation partielle ou totale de la position, à n'importe quelle époque qui lui agréera; il lui faudra, en fait, obtenir le consentement du banquier. De vendeur direct qu'il se trouvait être initialement par hypothèse, le banquier s'il accepte va donc se trouver acheteur direct; il n'y consentira que s'il y trouve son intérêt, c'est-à-dire, toujours dans la même hypothèse, si les cours ont, à son avis, suffisamment baissé par rapport à ceux du jour où fut passé l'ordre initial.

Si non, et surtout si le client en question lui paraît « intéressant », il saura lui refuser habilement son consentement à la liquidation réclamée, en le convainquant, par exemple, de ce qu'il ne s'agit que d'une défaillance passagère du marché, que de source sûre, la valeur en question est appelée à voir sous peu de meilleurs jours, etc... Même si cela doit lui être momentanément défavorable, le banquier accédera d'ailleurs, aux désirs de son client, si son dessein est de l'engager dans une nouvelle opération, dont il espère bien tirer, pour son compte personnel, des profits supérieurs à ceux qu'il pouvait attendre de la position ainsi

liquidée. Dans cette faculté de liquidation à toute époque, et par fractions, à la demande du donneur d'ordres, faculté qui paraît au reste présentée en quelque sorte comme la répartition du droit d'exécution immédiate par le banquier, on ne peut voir, semble-t-il, qu'une possibilité soumise en fait, dans sa réalisation, au bon vouloir du banquier, qui finalement reste le seul maître et l'arbitre d'une situation où lui-même est cependant partie intéressée.

11° Enfin, autre possibilité citée comme dernier avantage du contrat direct, celle pour le client acheteur, soit de « réaliser son bénéfice », soit de prendre livraison des titres.

A supposer que la position soit bénéficiaire pour le client, éventualité que par tous les moyens le banquier se sera efforcé d'éviter, ce dernier en arguant des bénéfices mêmes ainsi réalisés, ne les versera que rarement à son client; il saura le convaincre de laisser ces fonds à la banque, faire en quelque sorte boule de neige à l'aide d'autres opérations fructueuses dans lesquelles il parviendra à l'engager. Ce sera même là, bien souvent, une question d'habileté professionnelle pour le banquier qui, sachant perdre momentanément pour mieux capter la confiance de son client, n'en retirera plus tard que de plus grands bénéfices, le dit client lui ayant confié des capitaux plus importants pour de nouvelles affaires, que cette fois le banquier mènera dans son seul intérêt personnel.

On a vu d'ailleurs que l'hypothèse d'une liquidation bénéficiaire pour le client n'est pas la plus vraisemblable, quant à l'issue de l'opération engagée.

Dès lors, du moment que le donneur d'ordres sera en perte, hypothèse la plus fréquente pour les raisons déjà exposées, il n'y aura plus pour lui de choix à exercer entre la livraison des titres ou la « réalisation » d'un bénéfice inexistant.

En résumé, par conséquent, de tous les avantages précédemment énumérés, il n'en est pas un qui résiste à l'examen; destinés à séduire la clientèle, ils ne sont qu'un trompe-l'œil. On a vu que les profits du banquier ne sont faits que des pertes de ses clients; or, ses moyens d'action sont assez puissants, la démonstration en a été faite, pour provoquer

ces pertes, dont la survenance est inéluctable si le dit banquier a su choisir, comme objet de ses opérations, une valeur du marché de laquelle il puisse se rendre maître.

A supposer d'ailleurs que ses combinaisons échouent, que, par exemple, ayant trop présumé de ses forces financières, il ne puisse exercer, sur le marché des valeurs qu'il a su imposer à sa clientèle, une pression suffisante pour entraîner des pertes importantes pour cette clientèle et des gains appréciables pour lui-même, il lui reste toujours la ressource de la liquidation judiciaire, qui lui permet de se dérober en partie au paiement des bénéfices réalisés par la clientèle.

Ce ne sont pas là affirmations en l'air, provoquées par un parti pris systématique de dénigrement, mais uniquement des constatations de faits d'expérience; tous les aperçus donnés d'ailleurs, jusqu'ici, sur le mécanisme des opérations par contrat direct, ne sont également eux aussi que le produit des leçons de l'expérience. Rien n'illustre mieux ces dernières constatations que ce passage, cité par M. Emile Guilmard dans son ouvrage sur le Contrat direct (p. 242), des conclusions de M. le Procureur général Beaudouin, au cours d'une procédure ouverte contre des banquiers, contrepartistes notoires, et comme tels s'étant immiscés dans les fonctions d'agents de change; faisant allusion aux procédés par lesquels ces banquiers cherchaient à se soustraire le plus possible, vis-à-vis de leur clientèle, à toute responsabilité d'ordre pécuniaire, le procureur général s'exprimait ainsi :

« Voici par exemple, la maison H... En trois ans, du 1^{er} juillet 1903 au 20 juin 1906, elle a réalisé des bénéfices de 2.200.000 francs. Et Me ..., qui a plaidé devant le Tribunal et la Cour d'appel, pour la Chambre syndicale, a exposé, avec autant de lucidité que de précision, le moyen par lequel les maisons contrepartistes savent mettre à l'abri de toutes chances de perte les bénéfices qu'elles ont réalisés et ce, au fur et à mesure de leur réalisation. Voici le procédé :

» M. R... était le commanditaire de la maison; il était associé à X... et Y..., ses employés, qui n'apportaient que

leur industrie personnelle, tandis que lui versait dans la Société 300.000 francs. Dès qu'il y avait des bénéfices réalisés, on faisait une liquidation semestrielle et, bien entendu, on attribuait l'immense majorité des bénéfices au commanditaire. Les pertes survenant, on les payait si elles ne dépassaient pas le capital social. Si elles le dépassaient, au contraire, on fondait la cloche, on se mettait en liquidation et l'on offrait aux clients les 300.000 francs du capital social, alors que le passif s'élevait à plus d'un million de francs. Les clients se fâchaient-ils, parlaient-ils de faillite ? « Les bénéfices sont à moi, répondait M. R... et je suis commanditaire ; je ne puis être déclaré en faillite ». Et X... d'ajouter de son côté : « Que parlez-vous de faillite entre nous ? Vos créances résultent d'opérations illicites, puisqu'elles ont été faites sans l'intermédiaire d'agents de change sur valeurs cotées : adressez-vous au Tribunal de commerce, vous verrez l'accueil qu'il vous fera ». Et le procureur général de conclure : « Au jeu déloyal, vient s'ajouter la banqueroute ! »

Que le client perde, c'est la règle habituelle, il doit s'exécuter ! Que par hasard il gagne, le banquier se soustrait, pour la majeure part, au paiement de ses dettes ! Que le client, dans cette hypothèse, émette quelques protestations, on lui objecte aussitôt que, complice d'un délit, il ne paraît nullement habilité à mêler la Justice à ces débats.

E. Les échecs de la clientèle contrepartiste devant la justice.

Un faible pourcentage de la clientèle des banquiers contrepartistes est composé de spéculateurs invétérés et avertis, qui s'estimant au moins aussi habiles que le banquier, et tout à leurs combinaisons personnelles, continuent à traiter avec lui, parce que s'estimant de taille à déjouer des combinaisons, dont la connaissance de ces milieux leur permet de soupçonner l'existence, ils espèrent toujours tirer des bénéfices rapides et importants de ces opérations « hors Bourse ». Ils comptent en effet pouvoir toujours dénouer ces dernières en temps opportun sans se soucier en aucune façon des dires et manœuvres de leur

co-contractant. Mais la plus grosse partie de la clientèle des professionnels de la contrepartie est composée d'épargnants, souvent ignorants de la chose boursière, mais séduits par les promesses alléchantes qu'on a su faire miroiter à leurs yeux. C'est à eux spécialement que s'adresse la rédaction à double sens des contrats déjà étudiés, ce sont eux que l'on cherche à induire en erreur en leur laissant croire qu'entre les opérations de Bourse ordinaires et celles que vise le contrat qu'on leur fait signer il n'existe pas d'autres différences que de plus grandes facilités dans l'exécution des ordres.

Or, en réalité, du jour où il signe un contrat direct, le client se met, de ce seul chef, en dehors de la légalité, à la protection de laquelle il renonce automatiquement, en matière d'opérations de Bourse. On a vu qu'en ce qui les concerne, l'ordre légal c'est, pour toutes les raisons d'ordre public précédemment exposées, le recours à l'intermédiaire soit d'agents de change, pour les opérations sur valeurs du Parquet, soit de coulissiers pour les négociations sur valeurs inscrites à la cote du Marché en Banque, les uns et les autres agissant en Bourse à titre de mandataires. Théoriquement, comme tels, ils doivent par conséquent rendre compte de l'exécution de leur mandat : en fait, il s'est établi une jurisprudence d'après laquelle, étant donné la sévérité qui préside au recrutement des agents de change et les garanties indiscutables qu'ils offrent, leurs bordereaux d'exécution d'ordres font foi par eux-mêmes. Ce n'est qu'en face de circonstances exceptionnelles, par conséquent, qu'il est demandé à l'agent de change de faire la preuve de la bonne exécution des ordres par lui reçus, autrement que par la production de ses bordereaux dont les mentions faisant foi suffisent à étayer une décision de justice.

Le coulissier, par contre, ne présentant pas d'aussi fortes garanties de sécurité, doit fournir, toujours d'après la jurisprudence, toutes explications utiles quant à l'exécution de son mandat.

Ce rappel indispensable éclaire dès lors d'un jour tout particulier une clause spéciale de certaines formules de

contrats directs. L'une d'elles faisait en effet, on s'en souvient, contracter au client l'engagement de ne demander au banquier contrepartiste d'autre justification que celle résultant de bordereaux d'application, censés établir le recours du banquier à l'entremise effective d'un agent de change, pour les opérations portant sur des valeurs de la cote officielle. Déjà, lors de l'étude de cette formule de contrat direct, il a été démontré que le bordereau d'application n'était qu'un leurre.

Mais de plus, la convention faisant la loi des parties, le client renonce en fait, en signant pareille clause, à tous recours en justice pour demander qu'il lui soit justifié de la bonne exécution des ordres par lui passés, qu'il s'agisse de valeurs du Parquet ou du marché libre : dans pareille hypothèse, il serait en effet immédiatement débouté comme s'étant lui-même interdit, de convention expresse, de réclamer à son banquier des justifications quelconques et, *a fortiori*, de s'adresser à la justice pour ce faire.

Il est d'ailleurs une autre éventualité dans laquelle le donneur d'ordres est également à la merci de son banquier : c'est au cas où, les opérations par contrat direct une fois dénouées, il a été procédé à un règlement définitif en espèces ; ce faisant, le client a implicitement reconnu la validité, à son égard, et la régularité des opérations traitées, qui ont donné lieu à ce règlement en espèces ; il ne lui est plus guère possible de revenir ensuite sur cette ratification tacite pour réclamer, même devant les juges, la production de justifications tardives. Il s'agit d'opérations formellement basées sur un contrat explicite, dit contrat direct, qui fait la loi des parties : du moment que ces parties règlent entre elles le résultat de ces opérations, c'est qu'elles reconnaissent la validité de ces dernières ; il s'agit ici, pour reprendre la distinction déjà faite au début de cette étude, non de contrepartie occulte, mais de contrepartie apparente, puisque basée sur un contrat direct, qui constate un accord de volontés quant à la réalisation de ce genre d'opérations. Dans l'hypothèse de contrepartie occulte, la solution est tout autre, puisque alors le client peut arguer de la tromperie frauduleuse, dont il a été victime, pour revenir éventuelle-

ment sur les règlements déjà effectués et exiger la production de toutes justifications utiles : dans ce cas en effet, le client croyait avoir traité des opérations de Bourse ordinaires, régulièrement exécutées sur le marché, alors qu'en fait, et à son insu, son banquier se bornait à racheter ce que lui, client, vendait ou inversement.

En donnant son consentement à un contrat direct, le client s'interdit donc explicitement le plus souvent toute possibilité d'obtenir, même en justice, des justifications sur les opérations traitées. Mais de plus, il s'interdit même, implicitement, tout recours au pouvoir judiciaire, l'habileté du banquier ayant consisté à placer ce client dans une situation telle que, si ce dernier voulait jouer des foudres de la justice, il en serait lui-même la première victime. Il existe, en ce qui concerne les valeurs du Parquet, un ordre légal, qui veut qu'on passe par l'intermédiaire obligatoire des agents de change : or, certaines des formules de contrat direct, précédemment étudiées, éludent ce recours aux agents de change pour les opérations sur les dites valeurs, soit formellement, soit implicitement, en n'établissant aucune distinction, sur les opérations à traiter, entre les valeurs du marché libre et celles du Parquet. Il en résulte certes, pour le banquier, une immixtion illégale dans les fonctions officielles d'agent de change, mais de plus l'autre partie au contrat, c'est-à-dire le client, se trouve avoir, ainsi que le précise l'article 60 du Code pénal, « avec connaissance, aidé ou assisté l'auteur ou les auteurs de l'action dans les faits qui l'auront préparée ou facilitée, ou dans ceux qui l'auront consommée » ; d'où possibilité, pour le dit client, de se voir inculpé de complicité « d'une action qualifiée... délit », à savoir l'immixtion dans les fonctions d'agent de change.

« Attendu, dit un jugement du Tribunal de commerce de la Seine, en date du 2 janvier 1907, que l'article 76 du Code de commerce a conféré aux agents de change le monopole exclusif de la négociation des effets publics et autres valeurs, susceptibles d'être cotés, que par définition même, le contrat direct exclut l'intervention de l'agent de change, qu'ainsi les parties ont violé la loi, etc... » (*Droit financier*, 1907, p. 225).

Bref, même au cas où les clauses du contrat direct ne lui interdiraient pas tout recours aux tribunaux, le client se verrait pratiquement interdire cette dernière chance d'échapper aux fourches caudines de son banquier du fait que toute action lui serait refusée ou même qu'il hésiterait à mettre la justice au courant d'opérations susceptibles d'entraîner pour lui des conséquences fâcheuses.

Toute l'habileté du banquier a donc consisté à placer son client, le plus souvent incapable de comprendre la gravité de ce qu'on voulait lui faire réaliser, dans une situation telle qu'il est pratiquement impossible au dit client d'en appeler à ses juges.

Le banquier conserve tous les bénéfices d'une opération illégale en ne courant qu'un minimum de risques.

Non seulement le banquier se couvre de la sorte contre les réactions possibles de sa victime, mais en outre il s'assure au préalable la propriété, en cas de perte subie par le client, de la couverture déposée par ce dernier; on se souvient en effet de ce que, dans la plupart des formules de contrat direct, est insérée une clause d'adhésion aux usages du Marché boursier, dans la circonscription duquel sont conclues les conventions en question. Si cette clause peut avoir pour premier résultat, ainsi qu'on l'a vu, d'induire parfois la clientèle en erreur, quant à la nature exacte des opérations traitées, que l'on peut prendre de la sorte pour des opérations de Bourse ordinaires, elle a en outre et surtout pour objet principal d'amener la clientèle à accepter implicitement l'un de ces usages qui veut que, sur le marché libre, et pour la sécurité de ce marché, le donneur d'ordres maintienne toujours intactel la couverture exigée préalablement à toute opération. Il devra compléter à nouveau le montant de cette couverture, chaque fois que des variations de cours auront eu pour résultat d'en faire disparaître une partie, sous peine de voir la position liquidée et la dite couverture absorbée d'office pour paiement du solde débiteur. Si le client entend porter le débat devant la Justice, il pourra, par exemple, prétexter de l'ignorance où il était que cette simple clause d'adhésion aux usages du Marché pût signifier entre autres que, faute de maintenir intact le

montant de sa couverture, il risquait de la voir en totalité disparaître; il pourra encore arguer de ce que des usages spéciaux à des opérations de Bourse proprement dites, c'est-à-dire portées sur le Marché, usages dont la seule raison d'être, raison d'ordre public d'ailleurs, consiste essentiellement dans la sécurité du dit Marché, ne sauraient dès lors s'étendre également à des opérations d'un tout autre genre, dont la caractéristique est précisément de demeurer éloignées du Marché boursier.

Mais ce faisant, le dit client risque, plaideur malheureux, de se voir là encore débouté de son instance, par des attendus analogues à ceux de l'arrêt de la Chambre des Requêtes, en date du 28 octobre 1902 : « Lorsque, cite le *Droit financier* 1903, p. 49, l'intermédiaire a fait, du consentement du donneur d'ordres, des opérations de Bourse sur valeurs cotées, sans l'intermédiaire obligé d'un agent de change et que le donneur d'ordres a consenti à ce que les valeurs données par lui en couverture fussent réalisées et appliquées à l'extinction du solde de son compte, la réalisation ainsi faite constitue un paiement volontaire définitif et le donneur d'ordres n'est pas fondé à réclamer la restitution de la couverture. » Qu'il s'agisse, comme dans l'arrêt ci-dessus, de valeurs du Parquet, ou de valeurs du marché libre, les solutions de la jurisprudence sont identiques, elles aboutissent pratiquement, pour le client, à l'absence de tout recours contre son co-contractant.

F. *Synthèse des dangers du Contrat Direct :*

Cette synthèse, véritable résumé des développements antérieurs, est empruntée à l'ouvrage de M. Emile Guilmard sur le Contrat Direct.

« 1^o Le donneur d'ordres, en acceptant le contrat direct sur toutes valeurs cotées ou non cotées, se rend coupable du délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change.

» 2^o Cette même acceptation prive le public du droit de demander des justifications même sur les opérations faites sur valeurs cotées seulement en Banque.

» 3^o L'obligation de maintenir une certaine provision

dans les limites stipulées, au fur et à mesure que les fluctuations de cours se produisent, met le donneur d'ordres à la merci de la banque. C'est la presque certitude d'être débordé et bientôt exécuté.

» 4° La stipulation en vertu de laquelle la provision est versée à titre de paiement anticipé des soldes éventuels équivaut pour le donneur d'ordres à l'abandon complet et définitif de sa couverture.

» 5° Alors que sur le marché en Bourse, le droit d'exécution n'existe que sous certaines conditions, au moment de la liquidation, le banquier contrepartiste se réserve le droit d'exécution à toute époque, du moment que la marge de provision prévue est entamée.

» 6° L'exécution des ordres par l'application directe avec le banquier prive le donneur d'ordres de la garantie de sécurité des cours cotés.

» 7° La banque contrepartiste, forte des provisions versées, dispose d'immenses capitaux pour faire en Bourse des spéculations personnelles. Elle a la possibilité de travailler les cours de certaines valeurs dans le sens de ses intérêts.

» 8° La banque contrepartiste, tant par ses démarches que par ses circulaires et les journaux qu'elle peut subventionner, dirige sa clientèle sans que celle-ci s'en aperçoive.

» 9° Les courtages en usage sur le marché sont perçus sous une autre forme.

» 10° L'intérêt de $x\%$ sur le solde débiteur compense largement l'avantage des coupons promis aux acheteurs. » A cette énumération, nullement limitative d'ailleurs, on peut ajouter, du point de vue de l'Economie générale, que, du chef tant des contrats directs que des opérations de contrepartie occulte, les marchés boursiers, dont le mécanisme repose sur le libre jeu de la loi économique essentielle, celle de l'offre et de la demande, se trouvent entièrement faussés.

Un des articles essentiels de cette loi se trouve en effet, en l'espèce, enfreint de la manière la plus absolue : il n'y a pas, pour une même valeur, rencontre publiquement, sur le Marché, de la totalité des offres et de l'intégralité des

demandes. La contrepartie a pour résultat pratique de fausser les cours : qu'elle soit avouée, par contrat direct, les deux parties y ayant par conséquent donné leur adhésion, ou qu'elle soit occulte, le banquier faisant lui-même, à l'insu de son client, la contrepartie des ordres à lui passés par ce dernier, au lieu de les porter en Bourse, comme il le fait croire au dit client en lui adressant des avis d'opéré et en lui réclamant des courtages, la contrepartie aboutit à laisser coter sur une valeur donnée des cours qui n'en sont pas, puisqu'ils ne tiennent pas compte de transactions sur cette même valeur, peut-être plus importantes que celles qui sont en fait traitées sur le Marché public. Dans le projet de loi, dont il a déjà été question, déposé le 14 mai 1912 sur le bureau de la Chambre par MM. Fallières, Fernand David, Klotz et Briand et concernant la réorganisation des Bourses de commerce, on relève le passage suivant : «... Il faut concentrer toutes les opérations à terme sur le marché de la Bourse en vue d'assurer le libre jeu de la loi de l'offre et de la demande. Or la non-exécution d'ordres sur le Marché, au moyen de contrats directs ou d'offres fermes, diminue son ampleur ; en réalisant ces affaires hors Bourse, on soustrait à la spéculation un élément d'appréciation intéressant, une partie des transactions est dissimulée et les cours peuvent se trouver ainsi faussés. Dans l'intérêt général, il est désirable que toutes les offres comme toutes les demandes, en matière d'opérations à terme, soient traitées à la Bourse pour arriver à fixer des prix aussi exacts que possible. Afin d'atteindre ce résultat, le projet porte l'interdiction de la contrepartie dans tous les contrats à terme de Bourse et exige que ces affaires soient traitées à la Bourse, faisant ainsi de l'exécution de l'ordre sur le Marché une des conditions constitutives de l'opération. » (Henri Petellat, *La contrepartie boursière et sa répression*, p. 343 et s.).

Le marché boursier se trouve en outre faussé du fait que le banquier est, comme on l'a vu, amené le plus souvent, à l'aide des capitaux de sa clientèle, à peser en Bourse sur les cours de certaines valeurs dans un sens favorable à ses propres spéculations et de manière à ce que ses clients éprouvent des pertes qui constituent précisément son bénéfice,

puisque'il se trouve toujours avoir la position inverse de ses clients.

Il y a par conséquent, à la base même de la contrepartie, des principes de désordre économique, qui en font un danger pour le pays tout entier. Il suffit en effet d'imaginer que ces pratiques prennent un essor tel qu'elles arrivent à approcher sinon à dépasser en importance le volume des opérations effectivement traitées sur le marché : ce sont dès lors l'anéantissement des Bourses, l'absence de toute loyauté, de toute honnêteté dans des opérations de spéculation qui n'ont plus aucun sens et ne constituent plus qu'un moyen de dévaliser les épargnants. L'autorité publique est bafouée, puisque se trouvent tournées les règles qu'elle avait posées aux opérations boursières dans un but de protection publique, règles destinées à maintenir dans ces opérations la bonne foi sans laquelle ces dernières ne sauraient constituer que des marchés de dupes.

D'ordre purement économique, les dangers de la contrepartie pourraient dès lors devenir également d'ordre social,

Il y a là en effet des éléments vivaces de démoralisation, à l'action desquels on ne saurait demeurer insensible. D'un côté, une poignée de professionnels qui s'enrichissent pour ainsi dire sans coup férir; en face, leurs nombreuses victimes qui s'appauvrissent au contraire en raison directe de l'enrichissement des premiers, enrichissement uniquement basé sur le dol et la tromperie.

Il ne s'agit pas là d'un tableau volontairement outrancier, mais uniquement d'un aperçu des dangers que pourrait faire courir l'extension de ce genre de pratiques dans le monde des épargnants, lequel est à la base même de la fortune d'une nation.

La liberté des conventions, que l'on a si souvent invoquée comme légitimant les contrats directs, ne saurait justifier ni les contrats léonins, ni le dol; elle ne saurait en outre couvrir de graves atteintes à l'ordre et à la moralité publics.

§ 3. Le Contrat direct et la justice.

Devant de pareils dangers pouvant résulter de la pra-

tique du contrat direct, la Justice a-t-elle apporté quelque sanction aux agissements qui viennent d'être rappelés ?

En fait, la jurisprudence s'est avérée depuis longtemps désireuse de mettre un frein aux abus et aux dangers qui résultent fatalement de ce genre d'opérations pour les épargnants. A cette fin, mais estimant que la liberté des conventions ne permettait pas de voir là manœuvres condamna-bles, puisqu'il y avait accord de volontés et ouvertement prise de qualité de contrepartiste, la Jurisprudence a eu souvent recours en cas d'opérations sur valeurs cotées à la qualification d'immixtion dans les fonctions d'agent de change. C'est ainsi qu'après avoir rappelé qu'en vertu de la législation existante, « aucune négociation, c'est-à-dire aucune opération de Bourse ayant pour objet des effets publics ou assimilés, ne peut être licitement réalisée sans le concours d'un agent de change », l'arrêt de la Cour de cassation du 4 février 1910, tel qu'il est résumé dans la *Gazette des Tribunaux* du 23 février suivant, dispose que « si on ne peut considérer comme constituant une opération de Bourse tombant sous l'application de l'article 76, § 1^{er} du Code de commerce, le fait pour un propriétaire de titres de les vendre directement à un acheteur auquel livraison en est faite, il en est autrement lorsqu'il s'agit d'opérations ne comportant ni détention, ni livraison de titres et se soldant par des différences. La sanction de nullité et la sanction pénale constituant en la matière un système de répression indivisible, l'amende édictée par l'article 8 de la loi du 28 ventôse, an 9, doit être prononcée dans le même cas où la nullité de l'opération est encourue. »

Voici, en outre, sur cette même question, et résumé par M. Tchernoff d'après le Dalloz (1908, 2^e p. 153) un jugement du tribunal correctionnel de la Seine : «... Même en admettant que les transactions directes sur les titres, cotés ou non, soient licites, sans distinguer si les achats ou les ventes sont au comptant ou à terme, s'ils portent sur des titres déterminés, *in genere* ou *in specie*, et sans distinguer non plus si le vendeur est ou non propriétaire des titres au moment du contrat, il appartient aux juges du fait de rechercher si les opérations présentées comme des ventes

et des achats simulés, si les apparentes transactions de titres ne sont pas de simples négociations par intermédiaire. Spécialement accomplissent des négociations de Bourse à titre d'intermédiaires (et non des transactions directes de titres) et par suite commettent le délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change, les banquiers qui ouvrent un hall où le public est librement admis et où, à l'heure de la Bourse, les cours apportés au fur et à mesure de leur publication par des coureurs de la maison sont inscrits à la craie sur un tableau avec faculté pour toute personne, tant qu'un cours reste inscrit, de se porter soit acheteur, soit vendeur à ce cours, les dits banquiers l'acceptant indifféremment moyennant certaines conditions, parmi lesquelles l'encaissement d'une bonification ou commission de tous leurs clients, comme cours d'achat ou de vente, au comptant ou à terme.

» Les acceptations de la clientèle qui répondent à ces deux sollicitations inverses tendent à rendre le banquier contrepartiste, au même moment et au même cours, à la fois acheteur et vendeur des mêmes titres et pour des quantités sensiblement égales, c'est-à-dire à en faire un simple intermédiaire..»

Aux origines mêmes de notre Droit commercial moderne, on faisait déjà état de cette incompatibilité de coexistence dans une même personne des qualités d'intermédiaire et de contrepartiste. Témoin ce passage : «... Les fonctions d'un agent intermédiaire consistent à rapprocher l'acheteur et le vendeur, à les accorder entre eux sur le prix de la chose, sa livraison et son paiement ; lorsque le marché est rigoureusement conclu, ses attributions cessent, son mandat est rempli. Lorsqu'un agent intermédiaire devient en quelque sorte partie dans un traité, lorsqu'il en garantit le paiement, lorsqu'il en effectue l'exécution, il perd son caractère de neutralité et son affirmation ne peut être admise... » et plus loin «... un agent intermédiaire, qui fait pour son compte des opérations de commerce, viole tous les principes qui constituent la profession ; il trahit à la fois la confiance du public et la confiance du commerce. Ce n'est le plus souvent qu'un rival trompeur, un concurrent

dangereux, qui usurpe des droits illégitimes, en prenant un caractère qui ne lui appartient pas... » (Discours préliminaire du projet de Code de commerce, Locré, *Lég. civile et commerciale*, t. XVII, p. 39).

Le 4 février 1910, la Cour de cassation rendait divers arrêts dans des affaires d'immixtion dans les fonctions d'agent de change, sur les pourvois de Buzelet et Perrière, Vilamitjana et Chavaroux (Dalloz, 1911.1.17).

« ... Attendu que, aux termes de l'article 76, § 1^{er} du Code de commerce, les agents de change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls le droit de faire des négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, de faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change ou billets et de tous papiers commercables et d'en constater le cours ;

» Attendu que cet article est en absolue concordance avec les textes antérieurs qui déterminaient déjà la nature et l'objet des opérations réservées aux agents de change... Attendu que de ces textes résultait le droit exclusif pour les agents de change de faire les négociations des effets publics et assimilés, que c'est seulement en ce qui touche les lettres de change, billets ou autres effets de commerce, que les particuliers pouvaient librement traiter entre eux ;

» Attendu que l'article 76 du Code de commerce s'exprime dans les mêmes termes et reproduit la même distinction ; qu'ainsi que dans la législation antérieure, la disposition de cet article, qui réserve aux seuls agents de change le droit de faire des négociations d'effets publics et assimilés, est générale et absolue, et qu'elle a moins pour objet d'assurer un monopole ou de protéger une fonction que de sauvegarder le crédit public ; qu'il résulte donc à la fois de sa lettre et de son esprit qu'aucune négociation, c'est-à-dire aucune opération de Bourse, ayant pour objet des effets publics ou assimilés, ne peut être licitement réalisée sans le concours d'un agent de change ;

» Attendu il est vrai qu'on ne saurait considérer comme constituant une opération de Bourse, rentrant dans ces prévisions, le fait notamment par un propriétaire de titres de

les vendre directement à un acheteur auquel livraison en est faite ; mais qu'il en est autrement lorsqu'il s'agit d'opérations ne comportant ni détention, ni livraison de titres et se soldant par des différences ;

» Qu'en fait l'arrêt énonce que, au gré de leurs clients, de Buzolet et Perrière se portent acheteurs ou vendeurs, aussi bien des valeurs admises à la cote officielle que de celles du marché libre ; que les opérations consistent très rarement en ventes ou achats effectifs de titres, les vendeurs ne possédant pas les titres qu'ils vendent, et les acheteurs ne versant pas les fonds pour obtenir ceux qu'ils achètent ; qu'habituellement le règlement de chaque opération s'effectue par le paiement d'une différence ; Qu'il apparaît de ces constatations, souveraines en fait, que les opérations visées représentent, au sens de l'article 76 du Code de commerce, des négociations qui, s'appliquant à des valeurs admises à la cote, ne peuvent être réalisées licitement sans l'intervention d'un agent de change... Attendu... qu'on ne saurait juridiquement admettre que, lorsqu'il s'agit d'une opération réservée par son objet à l'agent de change, la sanction pénale soit éludée par cela seul que cette opération aurait emprunté une forme interdite à ces officiers publics par l'article 85 du Code de commerce ou par toute autre disposition légale ;

» Qu'en constatant que les prévenus procurent à tout venant le moyen d'effectuer, en dehors de la Bourse, sur des valeurs cotées, des opérations qui, envisagées en elles-mêmes, ne comportent, ainsi qu'il vient d'être dit, de réalisation licite qu'avec le ministère des agents de change, l'arrêt justifie donc légalement les condamnations prononcées. Attendu d'autre part que, si nul ne peut faire les actes d'une fonction sans s'y immiscer, il n'est pas également vrai que, pour s'immiscer dans une fonction, il soit nécessaire d'en accomplir strictement les actes réglementés ; qu'à ce point de vue encore, l'argument pris des prohibitions faites aux agents de change par les articles 85 et 87 du Code de commerce est inopérant. »

Le 2 juin 1909, le Tribunal de commerce de la Seine rendait le jugement suivant (*Droit financier* 1910, p. 365).

« Attendu qu'il est établi, par les faits et documents de la cause et l'ensemble des plaidoiries, qu'au mois de janvier 1907, G... mis en rapports par l'intermédiaire d'un sieur M... avec X..., banquiers à Paris, confia à ces derniers le soin d'exécuter pour son compte différentes opérations de Bourse ;

» Que du mois de janvier 1907 au mois de juillet de la même année, les relations entre G... et X... paraissaient être d'après le mode de procéder celles d'un donneur d'ordres à un coulissier banquier, son mandataire, mais qu'à cette date du 25 juillet 1907, et sur la demande de X..., des conventions interviennent qui précisèrent la situation des parties et leurs intentions d'agir dorénavant, pour la conclusion de leurs opérations, par marchés directs, exclusifs de tout mandat ;

» Que les avis adressés à G... par X... furent modifiés en même temps et la mention : *Vous achetez, vous vendez*, remplacée par celle : *Vous nous achetez, vous nous vendez*.

» Que toutefois et avant d'examiner le détail de ces opérations, il y a lieu pour ce Tribunal de définir le régime sous lequel ont entendu se placer les parties en cause. Attendu que dans les marchés à terme à la Bourse des valeurs, l'agent de change et le coulissier ne doivent être considérés que comme des intermédiaires ayant reçu mandat de leur commettant, donneur d'ordres ou remisier, d'exécuter pour leur compte des opérations ;

» Attendu que leur intervention, exigée dans l'intérêt des transactions sur le Marché public, a été réglementée par divers lois et décrets, notamment en date du 7 octobre 1890, portant règlement d'administration publique pour exécution de l'article 90 du Code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme ;

» Que ce décret ne peut donc être revendiqué que par les catégories d'officiers publics limitativement désignées, admis comme mandataires, les agents de change et les courtiers au profit desquels il a été rendu ; qu'en cette qualité qui est le propre de leurs fonctions, ils sont tenus au respect de certaines règles professionnelles, à la justifi-

cation au regard de leurs commettants de la régularité des opérations par eux faites ;

» Qu'il leur a été interdit enfin de faire pour leur compte des opérations directes d'achats et de ventes d'effets publics en se constituant pour leurs mandants ce qu'en matière de Bourse il est d'usage d'appeler la contrepartie... Qu'on ne saurait admettre qu'en modifiant eux-mêmes et dans leur intérêt personnel les conventions habituelles qui déterminaient leurs rapports avec leurs clients, et en cherchant à se dégager des obligations qui pouvaient en résulter pour eux, encore bien que leur situation soit quelque peu privilégiée, ils ne soient pas tenus de supporter les conséquences légales découlant des opérations de la vente directe à terme ;

» Attendu que la mention insérée aux dits contrats, portant adhésion aux Usages du Marché de Paris, ne saurait avoir pour effet de transformer l'économie de la convention, les dits usages ne pouvant être invoqués qu'en tant qu'ils sont réalisables et compatibles avec les principes de la vente ;

» Attendu qu'il est de toute évidence que les négociations ainsi faites entre G... et X... ont pour unique but la spéculation sans détention, ni transmission de titres ;

» Attendu qu'une telle opération à terme, faite sur des valeurs cotées, doit passer par le Marché public et nécessite entre acheteur et vendeur, pour la régularité de la transaction, l'intervention d'un agent de change... Attendu que X... ne sont pas des intermédiaires, qu'il leur faudrait établir, ce qu'ils ne cherchent même pas à démontrer, que les agents de change par eux mentionnés pour une application ont été à Paris les instruments des négociations entre leur client G... et eux, l'opération qu'ils prétendent avoir faite au Havre par agent de change ne pouvant avoir pour effet de couvrir la nullité d'ordre public dont la vente directe par eux consentie se trouvait entachée ;

» Qu'il s'ensuit que les opérations non encore liquidées sont nulles comme faites en fraude des prescriptions de l'article 76 du Code de commerce, d'une nullité radicale que les Tribunaux nonobstant toute clause contraire des conventions doivent relever même d'office et qui a pour conséquence d'enlever aux parties qui y ont coopéré toute

action en justice; qu'il n'échet dès lors de s'y arrêter...

» Dit que les opérations directes sur valeurs cotées, faites sans l'intervention d'un agent de change sont nulles et de nul effet et ne peuvent donner lieu à aucune action en justice. »

Dans un jugement du Tribunal de commerce de la Seine, en date du 2 juin 1909 (*Droit financier*, 1910, p. 385) on relève le passage suivant : « ... Attendu qu'il est constant en fait qu'un vendeur à découvert de titres cotés, qui ne possède pas la chose qu'il vend, ne peut en effectuer la livraison qui est la fin normale et obligatoire de la vente, qu'en achetant à un tiers les titres vendus qui lui font défaut; qu'il s'ensuit que ce vendeur n'est en réalité qu'un intermédiaire entre deux tiers, étrangers l'un à l'autre, dont l'un est désireux de vendre des titres et l'autre désireux d'en acheter, pour pouvoir remplir ses obligations;

» Attendu que tel est le cas en l'espèce; attendu en effet que les parties n'allèguent ni ne justifient avoir été à aucun moment propriétaires des titres qu'elles se vendaient ou s'achetaient réciproquement; Et attendu qu'il a été décidé qu'il y avait immixtion dans le monopole des agents de change de la part de quiconque sert d'intermédiaire entre vendeur et acheteur d'effets publics et autres, susceptibles d'être cotés (Cass. 19 janvier 1860), que de plus il a été jugé par la Cour Suprême que sont nulles les opérations d'achats et de ventes d'effets publics et autres cotés à la Bourse, lorsqu'elles ont été faites par des intermédiaires sans qualité, en dehors du ministère d'agent de change; qu'enfin il découle, *a contrario*, des nombreuses décisions de justice qui ont déclaré que le ministère d'agent de change n'est pas obligatoire quand la négociation a lieu directement entre le propriétaire des titres et l'acheteur, que le ministère de l'agent de change est indispensable, lorsque le vendeur n'est pas propriétaire des titres qu'il cède;

» Qu'il s'ensuit que les opérations sur valeurs cotées dont X... se prévalent et qui ont été faites à la connaissance de

C... directement entre ce dernier et les demandeurs, hors la présence d'un agent de change, sans que les parties soient propriétaires des titres vendus, ont été faites en violation de l'art. 76 du Code de commerce et sont en conséquence nulles comme contraires à la loi..... »

*
* *

Tous ces cas de jurisprudence ne s'appliquent donc qu'aux contrats directs concernant des opérations sur valeurs cotées au Parquet. En fait, pour toutes les opérations portant sur d'autres valeurs, la liberté des conventions entrave pratiquement toute action judiciaire.

CONCLUSION

Les remèdes aux dangers de la contrepartie.

Qu'elle se fasse ouvertement, du consentement exprès ou tacite du client, ou qu'elle se réalise clandestinement sous les apparences de la plus grande régularité, la contrepartie est une source de graves dangers, tant pour les intérêts privés que pour le Marché. Elle soustrait le client aux mesures de protection édictées pour les transactions boursières par les pouvoirs publics ou prises, sous l'égide de ces derniers, par les groupements professionnels intéressés. La clientèle n'est plus qu'un jouet aux mains de boursiers avertis qui la mèneront à la ruine.

Mais la séduction de la contrepartie est trop forte pour la crédulité des épargnants. Tentés par les promesses de banquiers psychologues, ils préfèrent se risquer à des opérations dont ils ne comprennent pas toujours le mécanisme exact, mais qui, leur assure-t-on, leur procureront des bénéfices importants plutôt que de s'en tenir aux négociations habituelles et normales.

N'est-il pas possible, dans ces conditions, de protéger l'épargne contre elle-même et d'éviter qu'elle échappe à la sollicitude des pouvoirs publics, pour se livrer pieds et poings liés à des professionnels sans scrupules ?

N'est-il pas en outre possible d'éviter que ces derniers, trompant la confiance des clients qui ne cherchent pas à s'échapper de la norme, méconnaissent systématiquement les règles d'honnêteté qui président à l'exécution de leur mandat d'intermédiaire, en se livrant au préjudice des dits clients à des manœuvres de contrepartie occulte ?

Cette protection devrait, semble-t-il, pouvoir revêtir trois aspects différents :

- l'intervention du législateur;
- l'action de la jurisprudence;
- l'éducation de l'épargne.

§ 1. L'intervention du législateur.

En 1897, lorsqu'il fut question de réorganiser le marché financier, le Parlement fut saisi d'une proposition de loi due à l'initiative de MM. Boulanger et Trarieux. Dans cette proposition de loi il ne devait y avoir qu'un seul marché financier confié aux agents de change dont le nombre devait être augmenté. Mais l'interdiction de faire de la contrepartie figurait, en première ligne, dans l'article 5, ainsi libellé : « Les agents de change ne peuvent s'intéresser dans aucune affaire traitée par leurs soins à titre de mandataires. » (Annexe procès-verbal Ch. des députés, 15 juin 1897.)

Cette proposition de loi fut rejetée et l'amendement Fleury-Ravarin vint délimiter le monopole des agents de change aux valeurs inscrites par eux à la cote officielle. Le marché libre fut ainsi reconnu, en quelque sorte *a contrario*.

Comme le législateur oublia de le réglementer, il en est résulté l'état de choses actuel, qui permet à des banquiers de profiter des lacunes législatives.

Certes, le législateur a bien constitué l'Administration de l'Enregistrement gardienne du monopole des agents de change en exigeant que soient mentionnés les numéros des bordereaux des agents de change sur les extraits des répertoires tenus par les assujettis. Mais en fait, si l'Enregistrement a la faculté de vérifier la concordance des répertoires entre eux et de procéder à des investigations pouvant porter sur deux journées d'opérations, sa perspicacité sera facilement déjouée par la tenue d'une double comptabilité, qui permettra de ne pas mentionner au répertoire les opérations de contrepartie. Il est facile de rendre les recherches de l'Enregistrement particulièrement malaisées, en utilisant les comptes des banquiers ou toutes autres

personnes interposées, en simulant sur les livres, avec l'assistance d'un second banquier, une exécution fictive des ordres, ou encore en dissimulant les faits de contrepartie sous la forme d'applications avec délivrance de bordereaux d'application.

Les deux efforts les plus notoires tentés dans le monde parlementaire pour réagir contre ces pratiques des milieux boursiers sont d'abord le dépôt, le 14 mai 1912, sur le bureau de la Chambre, d'un projet de loi, dont il a déjà été précédemment question, et signé de MM. Fallières, Fernand David, Klotz et Briand, sur la réorganisation des Bourses de commerce; on y relève entre autres les passages suivants : « ... Il est interdit à tout courtier et autres mandataires de faire, en ce qui concerne les opérations à terme traitées aux clauses et conditions d'un marché réglementé dans une Bourse de Commerce, la contrepartie des ordres d'achat ou de vente qu'ils reçoivent et de s'intéresser directement ou indirectement, sous leur nom ou sous un nom interposé, aux opérations dont ils sont ainsi chargés.

» ... Les opérations à terme traitées aux clauses et conditions d'un marché réglementé dans une Bourse de commerce sont frappées de nullité lorsqu'elles sont réalisées hors d'une Bourse de commerce... » (Henri Petellat, *La contrepartie boursière et sa répression*, p. 326 et s.)

Ce projet gouvernemental était lui-même accompagné de l'exposé des motifs ci-dessous : (Même ouvrage p. 343 et s.) « ... Le Gouvernement est d'avis de maintenir la prohibition de la contrepartie pour tous les intermédiaires. Actuellement, la contrepartie occulte, c'est-à-dire celle faite à l'insu du donneur d'ordres, est écartée comme illégale et la jurisprudence décide que lorsqu'un commissionnaire en marchandises a reçu des ordres d'un client en vue de certaines opérations de Bourse il y a lieu de présumer qu'il l'a considéré comme un mandataire chargé de défendre ses intérêts, et non comme une contrepartie prenant dans les opérations un intérêt contraire au sien; il faut un accord spécial des contractants pour autoriser

les commissionnaires à se constituer contrepartie et pour la rendre valable. Même acceptée par les clients, la contrepartie n'en est pas moins nuisible; en effet au lieu d'être le conseil de ses clients, l'intermédiaire a des intérêts qui sont diamétralement opposés aux leurs; l'égalité est rompue entre les parties, le contrepartiste se réservant toutes les chances favorables.

» D'autre part il faut concentrer toutes les opérations à terme sur le Marché de la Bourse en vue d'assurer le libre jeu de la loi de l'offre et de la demande. Or la non-exécution d'ordres sur le Marché, au moyen de contrats directs ou d'offres fermes, diminue son ampleur; en réalisant ces affaires hors Bourse, on soustrait à la spéculation un élément d'appréciation intéressant, une partie des transactions est dissimulée et des cours peuvent se trouver ainsi faussés. Dans l'intérêt général, il est désirable que toutes les offres comme toutes les demandes, en matière d'opérations à terme, soient traitées à la Bourse pour arriver à fixer des prix aussi exacts que possible. Afin d'atteindre ce résultat, le projet porte l'interdiction de la contrepartie dans tous les contrats à terme de Bourse et exige que ces affaires soient traitées à la Bourse, faisant ainsi de l'exécution de l'ordre sur le Marché une des conditions constitutives de l'opération. »

Un amendement à la loi de finances de 1913 fut présenté en ces termes par M. de Monzie : « Toute personne exerçant la profession de recueillir des offres et demandes de valeurs de Bourse ne peut exécuter d'opérations pour le compte d'autrui qu'à titre de mandataire ou de commissionnaire. Toute convention par laquelle il sera dérogé aux règles du mandat ou de la commission ne produira aucun effet juridique. Cette disposition ne s'applique pas aux ventes au comptant consenties hors Bourse par le propriétaire des titres qui en font l'objet, ni au marché à terme sur les valeurs dont la négociation n'est pas régie par l'article 76 du Code de commerce, lorsque ces marchés sont traités à la Bourse pendant les heures du Marché officiel, entre contractants faisant profession de recueillir des offres et des demandes

de valeurs en Bourse... » (Henri Petellat, *La contre-partie boursière et sa répression*, p. 324 et 325).

En ce qui concerne la contrepartie occulte, on n'agit guère contre elle que les foudres du vieil article 405 du Code pénal, le plus souvent impuissant d'ailleurs en face des roueries habiles dont quelques exemples ont été donnés précédemment.

Il est en fait extrêmement difficile pour le Parlement d'arriver en l'espèce à des résultats tangibles et précis car la contrepartie s'est de plus en plus implantée victorieusement dans les milieux boursiers, que ce soit de manière occulte ou par voie de contrat direct.

En ce qui concerne cette dernière modalité, le Syndicat des banquiers en valeurs à terme votait d'ailleurs, dans son assemblée générale du 27 juin 1907, une résolution admettant que les opérations fussent : « ... traitées soit par marchés directs, soit à titre d'intermédiaires... » Beaucoup de membres du Syndicat devaient ultérieurement s'émouvoir des conséquences désastreuses pour le bon renom des banquiers qu'entraînait l'exécution des ordres de Bourse par le procédé du contrat direct. Des protestations particulièrement vives s'étant fait entendre, les membres du Syndicat prirent, dans leur assemblée du 23 janvier 1909, l'engagement d'honneur de ne pas faire de contrepartie. Il n'en restait pas moins que statutairement leur droit à la contrepartie subsistait entier.

Pour combattre législativement ces dispositions statutaires, trop d'intérêts privés, et trop puissants, sont ligüés, comme sur bien d'autres terrains, pour empêcher toute intervention d'être efficace. Et d'ailleurs, pour arriver à des résultats intéressants, c'est le marché libre lui-même qu'il faudrait commencer par organiser sur des bases législatives particulièrement solides, ce sont peut-être même toutes les opérations boursières et financières sans exception qu'il faudrait soumettre à des prescriptions légales sévères, car les pratiques du marché de la Coulisse, si elles étaient entravées par une législation sérieuse, se reporteraient immédiatement sur cette « coulisse de la coulisse », dont il a déjà été question.

§ 2. L'action de la jurisprudence.

S'il est permis de douter de l'efficacité d'une intervention préventive quelconque du législateur en l'espèce, du moins les tribunaux par une jurisprudence particulièrement répressive peuvent-ils entraver ces pratiques dangereuses pour l'épargne? Malheureusement, en ce qui concerne le contrat direct, la jurisprudence se basant sur la souveraineté de l'autonomie de la volonté admet que, de l'accord du professionnel et de son client, naisse une convention *sui generis*, qui ne soit ni une opération de Bourse à proprement parler, ni une vente de droit commun, convention à laquelle cet accord de volontés par sa seule existence attache les prérogatives des marchés à terme en Bourse, bien que dérogoires au droit commun.

Dès lors, malgré tous les dangers précédemment étudiés et qui entourent les conventions de cette espèce, du moment qu'il est établi que le client a donné à ce genre d'opération un consentement au moins tacite, dont aucune circonstance de la cause ne permet de mettre la valeur en doute, la jurisprudence reconnaît la validité du contrat, des clauses duquel il ne reste plus qu'à poursuivre l'exécution.

Bien souvent d'ailleurs, lorsqu'elles s'appliquent, par exemple quand le contrat direct porte, comme on l'a vu, atteinte au monopole des agents de change, les sanctions judiciaires, loin de protéger l'épargne, punissent au contraire en elle la complice du banquier qui a méconnu le dit monopole. Ce n'est guère que sous cet aspect de l'atteinte au monopole des agents de change que les opérations par contrat direct tombent sous le coup des sanctions de la juridiction répressive.

En ce qui concerne la contrepartie occulte, les tribunaux sont plus sévères, mais si, en l'espèce, les dispositions de la jurisprudence sont plus favorables aux clients qu'en matière de contrat direct, par contre un nouvel obstacle vient entraver la bonne administration de la justice. S'il fut un temps en effet où les banquiers contrepartistes ne songeaient pas encore à dissimuler de manière habile, dans leurs comptes et dans leur répertoire, leurs agissements

délictueux, par contre on a vu, depuis que furent exercées contre eux les premières poursuites judiciaires, à l'aide de quels artifices comptables particulièrement habiles ils ont eu recours. L'étude de ces artifices a permis de conclure qu'un banquier suffisamment précautionneux et habile a de fortes chances de se soustraire aux sanctions de l'article 405 du Code pénal. Dans leurs manifestations les plus savantes, les manœuvres de contrepartie occulte sont en effet pratiquement impossibles à déceler, à moins de circonstances fortuites.

Devant cette faillite du législateur et de la jurisprudence dans la prévention ou la répression de pratiques et d'agissements qui portent atteinte à l'Épargne et à l'Ordre public, il ne reste plus qu'un dernier remède aux dangers déjà exposés : l'éducation de l'épargne.

§ 3. L'éducation de l'épargne.

C'est à la clientèle boursière elle-même qu'il appartient de se faire une opinion raisonnée sur les offres qui lui sont faites et de ne pas se laisser séduire aveuglément par des promesses, dont, si elle se donnait la peine de réfléchir, elle comprendrait rapidement tout le caractère illusoire et fallacieux.

Il faudrait apprendre à l'épargnant à se montrer moins crédule. Les maisons de contrepartie savent se vanter complaisamment de faire toutes les opérations de banque et de Bourse à des conditions que ne peuvent accorder les grands établissements de crédit. Le trop bon marché des bons soins de la banque, au lieu d'attirer les capitalistes, devrait au contraire les mettre sur leurs gardes. A une époque de développement de grandes banques, le public, s'il avait été suffisamment instruit de ces questions, n'aurait pas dû pouvoir imaginer un seul instant qu'il était possible de lui simplifier à l'extrême toutes les opérations de gestion de fortune mobilière en ne lui demandant qu'une fort minime rémunération pour prix du service rendu. Comment la méfiance ne va-t-elle pas de soi lorsqu'un aigrefin propose des opérations de Bourse telles que les capitaux engagés rapporteraient 10 ou 12% d'intérêt,

alors que l'Etat ou l'Industrie n'offrent au même moment que 4 ou 5% ? L'appât du gain fausse la claire vision des choses : on veut gagner de l'argent rapidement. On croit au jeu plutôt qu'au lent effort du temps.

L'immense développement de la fortune mobilière et l'extrême diversité des valeurs ont eu pour résultat de rendre très malaisées la composition et la surveillance attentive d'un portefeuille de titres de tout repos. Les maisons de contrepartie exploitent donc une idée fort juste lorsqu'elles font ressortir au public les difficultés de placement et de surveillance des portefeuilles. La diminution du taux d'intérêt des grandes valeurs et des revenus en général, l'accroissement du coût de l'existence ont peu à peu amené moyens et petits capitalistes, si nombreux en France, à rechercher, pour une partie au moins de leur avoir, des placements peut-être très risqués, mais annoncés comme particulièrement rémunérateurs. Théoriquement d'ailleurs, on devrait se féliciter de pareilles tendances : on conçoit très bien un capitaliste faisant de sa fortune deux parts, l'une, la plus grosse, employée en placements de père de famille, l'autre en valeurs susceptibles de plus-value, mais soumises à des risques. Ainsi envisagée, suffisamment instruite et sagement dirigée, l'épargne favoriserait les initiatives et les créations et pourrait être génératrice d'efforts salutaires au pays. Mais c'est précisément parce que lui fait défaut cette éducation, dont l'absence l'amène aux pires erreurs, que l'épargne aime à s'entourer, dans la gestion de ses avoirs, de conseils que des professionnels de la contrepartie s'empressent de lui donner dans un but que l'on devine aisément.

Cette éducation du public est, à ce point de vue, assez délicate à entreprendre : la diffusion d'une presse économique et financière saine, il ne s'agit pas évidemment de feuilles à la solde de telle ou telle banque, la répétition fréquente dans la grande presse d'articles d'ordre économique, boursier et financier à la portée de tous, une large publicité faite aux débats judiciaires des procès financiers, la publication par les grands établissements de crédit d'opuscules et de notices expliquant le mécanisme des

opérations de Bourse habituelles, et leur faisant également une large publicité, ce sont là autant de mesures, semble-t-il, susceptibles de mettre les capitalistes en garde contre des opérations qui n'ont pour but que de les dépouiller de leurs avoirs.

On ne saurait terminer cet aperçu rapide des remèdes aux dangers de la contrepartie sans citer les conseils donnés aux épargnants par M. Emile Guilmard dans son ouvrage sur le *Contrat direct* : « Ne vous laissez pas tenter, dit-il, réfléchissez sérieusement avant que de courir les aventures ; dites vous que les dés sont pipés et qu'il n'y a pas de spéculations sérieuses sur valeurs mobilières en dehors de celles qui s'effectuent à la Bourse. Pourquoi vous priver des garanties essentielles que le législateur, dans un intérêt d'ordre général, a attachées à la négociation en Bourse, faite par des intermédiaires professionnellement impartiaux entre les vendeurs et les acheteurs ? »

» Pourquoi, enfin, livrer vos capitaux et donner votre confiance à des maisons qui n'ont qu'un crédit imaginaire alors qu'il existe tant de banques sérieuses chez lesquelles vos intérêts seront entièrement sauvegardés ? »

Vu : Le Doyen,
Edgard ALLIX.

Vu : Le Président de la Thèse,
G. PIROU

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris.
S. CHARLETY.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Introduction	1
Chapitre premier. — Définitions et attraits	9
Chapitre II. — La contrepartie occulte	19
§ 1. Les étapes successives de la contrepartie.....	19
§ 2. La technique de la contrepartie occulte.....	27
a) Documentation	27
b) Exemples pratiques de contrepartie occulte.....	32
§ 3. La contrepartie occulte et la justice	50
Chapitre III. — Le contrat direct	61
§ 1. Sa technique.....	61
§ 2. Les dangers du contrat direct.....	86
a) La renonciation au mandat.....	87
b) Comment on dupe la clientèle.....	89
c) Comment on exécute la clientèle.....	100
d) Les prétendus avantages du contrat direct.....	108
e) Les échecs de la clientèle contrepartiste devant la justice.....	119
f) Synthèse des dangers du contrat direct.....	124
§ 3. Le contrat direct et la justice.....	127
Conclusion. — Les remèdes aux dangers de la contrepartie	137
§ 1. L'intervention du législateur.....	138
§ 2. L'action de la jurisprudence.....	142
§ 3. L'éducation de l'épargne.....	143
Table des matières	147
